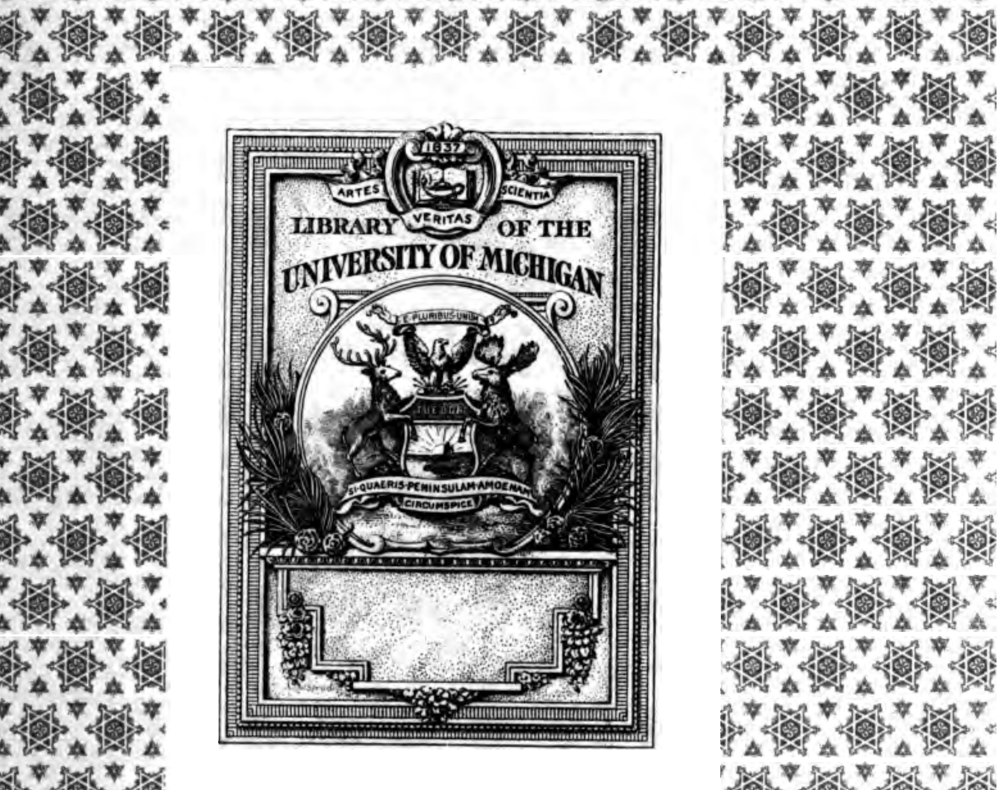
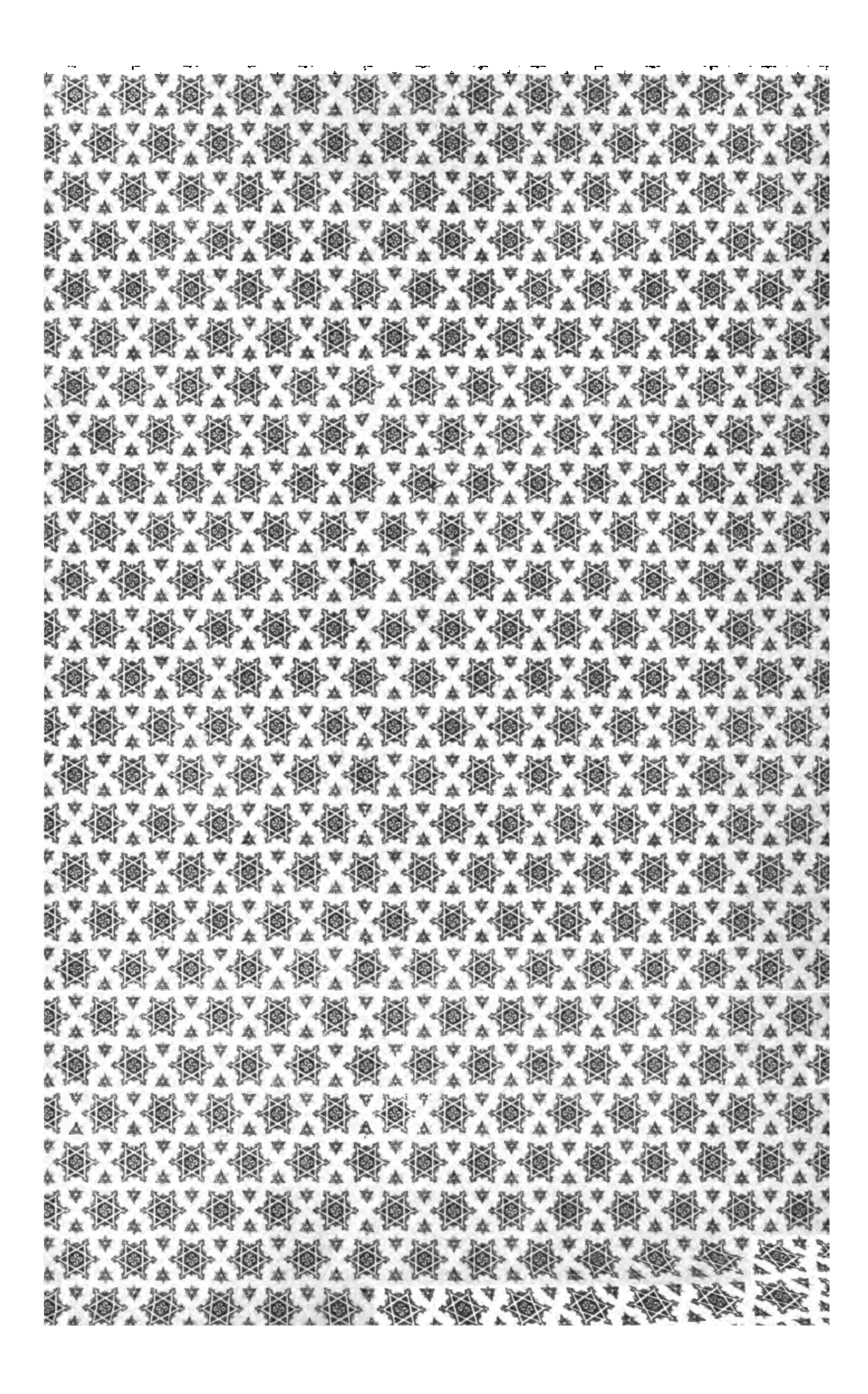

1837
ARTES
VERITAS
SCIENTIA
LIBRARY OF THE
UNIVERSITY OF MICHIGAN
E PLURIBUS UNUM
TUEBOR
SI QUAERIS PENINSULAM AMOENAM
CIRCUMSPICE



Die Technik

des

deutschen Emissionsgeschäfts.



Die Technik

des

deutschen Emissionsgeschäfts.

Anleihen, Konversionen und Gründungen.

Von

Dr. Walther Lotz,

Privatdozent an der Universität Leipzig.

Erweiterter Sonderabdruck aus Schmollers Jahrbuch Band XIV, Heft 2.



Leipzig,

Verlag von Duncker & Humblot.

1890.

Pierer'sche Hofbuchdruckerei. Stephan Geibel & Co. in Altenburg.

Vorbemerkung.

Indem ich den erweiterten Sonderabdruck meines im Schmollerschen Jahrbuche erschienenen Aufsatzes der Öffentlichkeit übergebe, fühle ich mich einerseits den Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin und der Berliner Börsen-Zeitung für die Erlaubnis, das in den Beilagen dieser Schrift enthaltene Material ihren Mitteilungen zu entnehmen, wie andererseits der Bibliotheksverwaltung der Leipziger Handelskammer für freundliches Entgegenkommen zu lebhaftem Danke verpflichtet.

In noch höherem Maße gilt mein Dank den Leitern desjenigen Berliner Bankinstitutes, in welchem ich Gelegenheit fand, die Emissionspraxis durch Anschauung zu studieren.

Leipzig, März 1890.

Dr. Walther Lotz.

Inhaltsverzeichnis.

Berichtigungen.

S. 61 Z. 18 v. ob. lies: „mehr als" statt „nahezu".
S. 81 Z. 15 v. u. lies „u." statt „a".
S. 83 Z. 24 v. ob. lies „Kretzschmar" statt „Kretschmar".

Die Hauptaufgabe der Privatbanken und Banquiers besteht nach der herrschenden wissenschaftlichen Auffassung in folgendem: sie nehmen die Ersparnisse eines Volks in Form von verzinslichen Bareinlagen oder mittelst Gutschrift in laufender Rechnung entgegen und führen die Summen, welche ihnen anvertraut worden sind, auf dem Wege der Kreditgewährung der Landwirtschaft, den Gewerben und dem Handel zu.

Vergleichen wir indes die Wirklichkeit mit diesem theoretischen Ideal, so zeigt sich, daß in Deutschland die Entstehung und erste Entwicklung der heute wichtigsten Bankanstalten keineswegs allein durch den Gedanken der direkten Kreditvermittlung angeregt und beherrscht worden ist und daß ebenso in der Gegenwart, nachdem das erste jugendliche Entwicklungsstadium längst überwunden ist, die Gewinne, welche die größten Banken Berlins und der anderen deutschen Hauptplätze erzielen, nicht ausschließlich der Entgegennahme und dem Ausleihen von Geldern verdankt werden.

Trotz aller Fortschritte, welche in den letzten zwei Jahrzehnten besonders der Giro- und Checkverkehr aufzuweisen hat, beginnen neben den Formen des Bankgeschäfts neue Betriebszweige eine sehr erhebliche Rolle zu spielen, und diese Entwicklung beschränkt sich nicht auf Deutschland, sondern wird ebenso in Frankreich[1] und seit lange schon in England beobachtet.

Diese zunächst sehr auffällige Thatsache fordert Erklärung.

Fragt man gegenwärtig hundert Deutsche, die überhaupt von Vermögen, welches nicht unmittelbar in ihrem Betriebe verwendet ist, eine Rente beziehen, wie sie denn ihren Besitz veranlagt haben, so

[1] Vgl. Nouveau Dictionnaire d'économie politique, herausgegeb. von Léon Say und Joseph Chailley. Paris 1890. Art. Banque S. 126.

wird man folgendes finden. Nur die mindest Bemittelten, wie Krämer, kleine Bauern, Handwerker, Gesinde, Vorarbeiter und Unterbeamte, welche einige Hunderte oder Tausende erspart oder ererbt haben, lassen all ihren Besitz als Guthaben bei Sparbanken oder Kreditgenossenschaften stehen, während die Mehrzahl der wohlhabenderen Privatleute nur einen mehr oder minder kleinen Bruchteil ihres Vermögens einer Bankanstalt in laufender Rechnung oder als verzinsliche Bareinlage überweisen, die Masse ihres Vermögens dagegen — abgesehen von Hypothekendarlehen, Häuserbesitz, Kommanditbeteiligungen u. s. w. — meist in deutschen oder ausländischen Wertpapieren zu veranlagen pflegen. Dieser Gewohnheit hat sich auch das deutsche Bankgeschäft angepaßt. Es ist ein besonderer Geschäftszweig geworden, dem Kapitalisten die Verwaltung seiner Wertpapiere abzunehmen. Während nur noch in den zurückgebliebeneren Teilen Deutschlands die Eigentümer ihre Effekten selbst zu verwalten und zu verwahren pflegen, wird es an den Bankplätzen jetzt immer mehr üblich, diese Funktionen einer vertrauenswürdigen Bankanstalt zu überweisen. So verwaltet die Reichsbank bereits für mehr als 1900 Millionen Mark Depots von Privaten, so haben die meisten vermögenderen Händler, Landwirte und Fabrikanten — sei es bei der Reichsbank, sei es bei einer anderen Bank oder einem Privatbankhause — Effektendepots stehen, einerseits um sich die Gefahr und Mühe der Aufbewahrung und Verwaltung zu ersparen, anderseits um im Falle des Kreditbedarfs auf diese Sicherheiten Vorschüsse zu erlangen. Wenn daneben diese Klasse von Personen regelmäßig ein verzinsliches oder unverzinsliches Guthaben bei der betreffenden Bank unterhält, so dient solch ein Conto in erster Linie dem Zahlungsumsatz und stellt im übrigen die Summen dar, welche aus dem Zinsabwurf oder sonstigen noch nicht anderweitig verwendeten Einkünften der letzten Wirtschaftsperiode sich angesammelt haben und weiterer Veranlagung harren.

Aber auch wenn es anders gekommen wäre und wirklich alle Ersparnisse der deutschen Nation sich bei den deutschen Banken als verzinsliche Depositen ansammelten, so würden diese selbst gezwungen sein, einen Teil ihrer Mittel, wie es die Privatleute thun, in Wertpapieren anzulegen. Mag immerhin seit 1871/72, wie man vermuten darf, eine größere Zurückhaltung in der Kreditgewährung eingetreten sein oder mag lediglich die Ursache darin liegen, daß die zunehmende Masse verfügbaren Geldes im Wettbewerb um gute inländische Anlagegelegenheiten nicht mehr zur vollständigen Verwendung gelangt: jedenfalls haben mit dem Sinken des Zinsfußes und dem

fortwährenden Abnehmen des Gewinns aus dem deutschen Diskont- und Lombardgeschäft gerade die kapitalkräftigsten Bankanstalten sich veranlaßt gesehen, nebenher andere Verdienstgelegenheiten zu suchen. Für diejenigen größeren Bankhäuser, welche in ihrem Geschäftskreis genug Freiheit der Bewegung fanden, jedoch sich vom Börsenspiel fern halten wollten, ergab sich denn auch eine neue Gewinstgelegenheit in der Funktion, den deutschen Kapitalisten mit Wertpapieren zu versorgen, welche entweder durch Übernahme von Anleihen u. s. w. neu geschaffen oder von fremden Märkten erworben und nach Deutschland eingeführt wurden.

Man kann wohl die Zunahme gerade dieses Zweigs des Bankgeschäfts, dessen Hervortreten über mancherlei ernst zu denken giebt, beklagen; leugnen läßt sich dieselbe nicht, und wenn auch gerade die zwei vergangenen Jahre eine stellenweise fieberhafte Übertreibung der Emissionsthätigkeit auf dem Gebiete der Anleihen und Gründungen wahrnehmen ließen, so darf man doch nicht — dem Eindrucke des Augenblicks folgend — diesen Geschäftszweig einfach mit dem gewöhnlichen Börsenspiel auf eine Stufe stellen oder gar aus Abneigung ignorieren.

Denn es würde schon den Anforderungen an eine wissenschaftliche Theorie des Bankwesens schlecht entsprechen, wollte man lediglich eine Form der Bankthätigkeit als die wesentliche und berechtigte anerkennen und alles andere, was die Berechtigung der Thatsachen hat, hinwegträumen: vollends aber die praktische Wirtschaftspolitik wird, wenn es sich um die Frage nach der Stellung des Staats gegenüber dem Bankbetriebe handelt, es keinesfalls vermeiden können, zu untersuchen, wie weit die Entwicklung gerade dieser Geschäftszweige, die man neuerdings unter dem Namen „Emissionsgeschäft“ zusammenzufassen pflegt, bloß zufälligen Ursachen oder einer Notwendigkeit entspringt.

An allgemeinen Urteilen — meist abfälliger Natur — über dies Emissionsgeschäft fehlt es nicht. Wer im folgenden eine derartige allgemeine Verurteilung oder Verteidigung sucht, wird enttäuscht sein. Nach Ansicht des Verfassers erscheint es geboten, die thatsächliche Organisation und Technik dieses Geschäftszweiges zu untersuchen und darzustellen, denn erst auf dieser Grundlage ist ein Urteil möglich, welches nicht im weiten irrt.

Da nach dieser Richtung die bisherige deutsche Litteratur — abgesehen von einigen juristischen Erörterungen — nur sehr wenig Vorarbeiten bot, so konnte auch die vorliegende, auf Grund eigener An-

schauung und mit Benützung des zugänglichen gedruckten Materials[1] unternommene Behandlung dieser Frage, als ein erster Versuch, den Gegenstand keineswegs nach jeder Richtung erschöpfen.

Was beabsichtigt wird, ist lediglich, die gegenwärtige Technik der deutschen und insbesondere der Berliner Bankthätigkeit, soweit sich dieselbe auf die Übernahme und den Absatz von Anleihen, Durchführung von Konversionen, Begründung und Vergrößerung von Aktienvereinen bezieht, in ihren wirtschaftlich wesentlichen Merkmalen darzustellen.

Die verschiedenen Bankoperationen, welche hier unter dem gemeinsamen volkswirtschaftlichen Begriff der Vermittlung zwischen dem Wertpapiere kaufenden Publikum und den Anleiheschuldnern, Aktienvereinen u. s. w. zusammengefaßt werden, bieten auch banktechnisch, trotz aller Unterschiede im einzelnen, ein gemeinsames äußerliches Merkmal. In der Mehrzahl der Fälle nämlich werden diese Geschäfte nicht von einer einzigen Firma, sondern von Vereinigungen mehrerer unter einheitlicher Führung unternommen. Freilich können solche Kapitalvereinigungen großen Stils, die sogenannten Konsortien und Syndikate, auch anderen Zwecken, wie spekulativen Aufkäufen u. s. w., sich widmen. Hier kommen dieselben bloß soweit in Betracht, als sie zum Zwecke der Versorgung des Anlagebedarfs an Wertpapieren begründet werden[2].

Vor allem bei den Finanzoperationen, welche sich an den gesamten europäischen Markt wenden, finden wir einen mannigfach gegliederten Aufbau innerhalb von Vereinigungen der größten Bankhäuser Englands, Frankreichs und Deutschlands, als deren führende Bevollmächtigte nach außen oft nur ein einziges oder wenige Häuser hervortreten. Innerhalb solch großer internationaler Konsortien bilden

---

[1] Hauptquelle waren einige hundert Einführungsprospekte, die in den Jahrgängen 1888 und 1889 der Berliner Börsenzeitung veröffentlicht sind; ferner wurden zur Vergleichung von mir die im Jahre 1872 in der Berliner Börsen-Zeitung abgedruckten Emissionsankündigungen, sowie Prospekte aus dem „General-Archiv für Banquiers und Kapitalisten von 1880" und dem Londoner Economist benutzt.

[2] Absichtlich unerörtert bleiben im folgenden diejenigen Fälle, in welchen ein Bankhaus oder ein Konsortium eine Emission bloß kommissionsweise gegen Provision, auf Risiko des Anleiheschuldners in Vertrieb nimmt u. dgl., da dieselben nichts wissenschaftlich Eigenartiges bieten.

sich für Deutschland wieder Gruppen, deren Häupter dem Auslande gegenüber und in den Übernahmeverträgen als Kontrahenten eintreten, während sie ihrerseits durch Abgabe von Unterbeteiligungen ihre ökonomische Verantwortung verringern und die Interessen der übrigen Bankwelt in Deutschland mit dem geplanten Geschäfte zu verflechten suchen. Der Fernstehende nimmt in solchem Falle leicht an, daß stets diejenigen Firmen, die schließlich im Prospekte als Zeichenstellen erscheinen, ursprünglich schon als Mitbeteiligte bei der Übernahme der Anleihe thätig waren. Dies ist keineswegs immer der Fall. Oft vielmehr gehören dem ersten Übernahme-Konsortium Firmen an, welche weder in der Lage sind noch auch den Wunsch empfinden, beim schließlichen öffentlichen Verkaufe der Wertpapiere mitzuwirken oder sonst mit ihrem Namen in die Öffentlichkeit zu treten. Umgekehrt kommt es auch vor, daß das erste Übernahme-Konsortium seinerseits wieder eine Anleihe an ein Einführungs-Syndikat weiter begiebt, in welchem nur ein Teil oder niemand von den alten Mitgliedern sich wiederfindet, oder auch, daß das ursprüngliche Konsortium einigen seiner Mitglieder und auswärtigen Firmen in kleineren Nachbarstaaten den Verkauf der Wertpapiere überträgt. Des weiteren kann es sich bei kleineren Emissionen, z. B. von Kommunal-Anleihen, ereignen, daß als Übernehmer der Anleihe und als Selbstschuldner gegenüber der Kommune ein einziges Bankinstitut auftritt, während dasselbe die Entgegennahme von Subskriptionen — außer an seinem eigenen Schalter — auch bei einigen seiner Unterbeteiligten, wohl auch an der Kasse der Anleiheschuldnerin erfolgen läßt. Es ist somit keineswegs der einzig mögliche, sondern nur der leichtest verständliche und anschaulichste Fall, wenn dasselbe Syndikat die Übernahme der neugeschaffenen Schuldverschreibungen und die Weiterbegebung derselben an die letzten Käufer bewirkt.

Welchen typischen Inhalt haben nun die Verträge, durch welche Anleihe-, Gründungssyndikate u. s. w. geschaffen werden, und welchen regelmäßigen Verlauf nimmt ein solches in Form der societas unius rei organisierte Geschäft?

Das an sich einfachste Verfahren würde sein, daß jedes Mitglied des Konsortiums bei Begebung einer Anleihe eine bestimmte Anzahl von Stücken fest übernimmt und dann die Wahl hat, ob es zum Weiterverkaufe derselben schreiten oder die Stücke selbst behalten will. Dieser nahe liegende Modus ist indes in Deutschland, sofern die Teilnehmer eines Konsortiums nicht Käufer in letzter Linie, sondern Banken sind, nicht die üblichste und nicht die beliebteste Form.

Vielmehr begegnet man schon bei den einfachsten Anleiheoperationen im einheimischen Anleiheverkehr regelmäßig einem anderen Typus.

Nehmen wir an, ein deutscher Bundesstaat oder Kommunalverband[1] hat eine größere Anleihe an 5 bis 6 Berliner Banken begeben, welche sich zu einem Konsortium vereinigt haben und jede mit einigen Millionen beteiligt sind. Eines der hervorragenderen Mitglieder des Konsortiums übernimmt die Leitung des Verkaufs und die Führung der Gesellschaftsrechnung. Das Konsortium leistet in bar die Zahlung des Kaufpreises der Anleihe und empfängt dafür die Schuldverschreibungen Zug um Zug.

Einzelne Teilnehmer des Konsortiums stellen nun an befreundete Banken und Banquiers in Berlin und in der Provinz die Aufforderung, als „Unterbeteiligte unter ihnen" einzutreten, und einigen sich mit diesen, ob sie den auf die betreffende Unterbeteiligung entfallenden Teilbetrag des Kaufpreises von ihnen bar einziehen oder denselben unter Belastung entsprechender Zinsen in laufender Rechnung vorschießen.

Weder die Hauptbeteiligten noch die Unterbeteiligten erhalten nun aber die Stücke selbst, vielmehr bleibt es in normalen Fällen dem an der Spitze des Syndikats stehenden Bankhause überlassen, die übernommenen Stücke an der Börse zu verkaufen oder seinerseits andere Firmen mit dem Verkaufe derselben zu beauftragen. Würde jeder der Teilnehmer des Syndikats seinen Anteil an Stücken in die Hand bekommen, so würde leicht plötzlich ein massenhaftes Ausgebot von Wertpapieren entstehen, während so durch die planmäßige Führung ein allmähliches Abschieben der Bestände nach Bedürfnis der Kapitalanlage, wie es durch Kaufaufträge an der Börse sich äußert, ermöglicht wird. Sobald die Syndikatsleitung einen größeren Betrag in bar durch Verkäufe von Stücken erlöst hat, bringt sie denselben zur Verteilung an die Hauptbeteiligten, welche dann ihrerseits wieder — je nachdem sie Teilbeträge bar eingefordert oder vorgeschossen haben — die Summen durch Rückzahlung oder durch Gutschrift anteilsweise ihren Unterbeteiligten zuführen. Bis der gesamte verfügbare Bestand an

---

[1] Einige Abweichungen von dem eben geschilderten normalen Falle finden bei Begebung von preußischen Consols sowie von deutscher Reichsanleihe statt.

Stücken ausverkauft ist, mögen oft zehn oder mehr „Ausschüttungen" von Teilbeträgen stattgefunden haben.

Wenn das Geschäft beendet ist, legt das an der Spitze des Syndikats stehende Bankhaus seinen Mitbeteiligten Rechnung über die gesamte Operation, nachdem es dieselben aufgefordert hat, etwaige Auslagen aufzugeben, und bringt dann bei der letzten Ausschüttung, der sogenannten Schlußverteilung, die gesamten Auslagen und Verwendungen in Abzug, soweit diese gemeinschaftlich vom Konsortium zu tragen sind. Sache der Hauptbeteiligten ist es, die erhaltene Abrechnung in sinngemäßer Weise an ihre Unterbeteiligten weiter zu zu geben. Je nachdem schließlich die Summe des gesamten Erlöses gegenüber dem Einkaufspreise ein Mehr oder Weniger ergeben hat, sind die einzelnen Teilnehmer und Unterteilnehmer des Übernahme-Konsortiums mit Gewinn oder Verlust an der gesamten Finanzoperation pro rata beteiligt[1], während streng daran festgehalten werden muß, daß sie als bloße Teilnehmer des Syndikats nur beitragspflichtig und gewinnberechtigt, aber nicht Besitzer eines einzigen Stückes werden, wenn nämlich es dem Konsortium gelingt, den Verkauf des ganzen Bestandes durchzuführen.

Blicken wir auf die eben geschilderte Operation zurück, durch welche in völlig gesetzlicher und in der für den Anleiheschuldner wie für die Privatkapitalisten zweckmäßigsten und wohlfeilsten Art ein inländisches Anleihegeschäft durchgeführt wird, und prüfen wir den Vorgang nach der begrifflichen Seite hin, so zeigt sich folgendes Ergebnis:

Gerade auf dem Gebiete des Effektenmarktes, wo sich am ersten erwarten ließe, daß im vollkommen freien Wettbewerb das Spiel der Interessen von selbst diejenige Preisgestaltung herbeiführen müßte, welche sich aus dem vernünftigen Egoismus ableiten läßt, gerade hier finden wir eine straff einheitliche Organisation des Absatzes, welche darauf ausgeht, das Angebot an neugeschaffenen Wertpapieren dem Bedürfnis

---

[1] Diese Vergleichung der Einnahmen mit den Ausgaben giebt natürlich bloß den Ertrag eines in kurzer Frist abgewickelten Geschäfts annähernd richtig, während für genauere Rentabilitätsberechnungen die Zeiteinheiten, während deren das Geld angelegt war, und der eventuell für die Auslagen entgangene Zinsgewinn berücksichtigt werden müssen.

des Marktes einigermaßen anzupassen und dadurch jene kleinen Verluste zu vermeiden, welche ein massenhaftes und unerwartetes Ausbieten auf einem sich selbst überlassenen Markte zu verursachen pflegt. Die Übermacht der einheitlichen Verkaufsstelle gegenüber der Börse wird nicht durch ein rechtliches Monopol und nicht allein durch überlegenen Vermögensbesitz geschaffen, sondern dadurch, daß es dem Führer des Syndikats gelingt, diejenigen, welche ihm vereinigt überlegen sind, durch Mitbeteiligung an das Interesse des leitenden Bankhauses zu fesseln. Wirksam kann in dem hier vorausgesetzten konkreten Falle diese einheitliche Verkaufsorganisation nur werden, wenn die Mehrzahl der bereits früher verausgabten Schuldverschreibungen „in festen Händen" untergebracht ist. Die Verkaufsstelle muß deshalb ziemlich genau mit dem Effektenmarkt in Fühlung stehen, denn der Erfolg hängt davon ab, daß die in Händen der Börsenspekulanten jeweilig befindlichen Beträge von Schuldverschreibungen früherer Emissionen nicht derart erheblich sind, daß etwa Kursmanöver in ungünstigem Sinne drohen. Jedenfalls kann schon aus dieser Rücksicht keineswegs der Verkaufspreis vom Syndikate beliebig hoch angesetzt werden, sondern wird als höchste Grenze den jeweiligen Kurs der bisherigen Anleihen des betreffenden Schuldners nicht überschreiten dürfen.

Was soeben im kleinen an einer inländischen Emission beobachtet wurde, findet sich ebenfalls bestätigt, wenn man den komplizierteren Fall verfolgt, daß eine größere ausländische Anleihe von einem internationalen Konsortium zum gleichzeitigen Vertrieb am englischen, deutschen und französischen Markt übernommen wird. Wenn wir eine solche Finanzoperation größten Stils, wie wir deren im letzten Jahrzehnt mehrere erlebten, nunmehr an einem Beispiel bis ins einzelne vorführen, so ist dabei die Absicht maßgebend, nicht allein die hier beim syndikatsweisen Verkaufe noch verwickeltere Preisgestaltung, sondern auch den Einfluß der deutschen Stempelgesetzgebung sowie der derzeitigen deutschen Börsenverfassung zu prüfen.

Freilich, wer von vornherein überzeugt ist, daß die Betrachtung dieser Vorgänge des internationalen Geldmarktes, wo nicht Schutzzölle und Ausfuhrprämien störend und befördernd einwirken, lediglich eine Bestätigung derjenigen bereits bekannten Grundsätze bringen müsse, welche a priori aus der Wirkung des verständigen Eigennutzes isolierter Individuen sich ergeben, dem mag dies wiederholte Eingehen auf die technische Seite der Frage müßig erscheinen. Im Gegensatz zu diesem Standpunkte erschien es wünschenswert, zu untersuchen, ob denn die Anschauung in denjenigen Fällen die Ergebnisse der Deduktion be-

stätige, wo es sich darum handelt, viele Millionen für eine Anleiheoperation zu einem bestimmten Termine aufzubringen. An sich unmöglich könnte es nicht erscheinen, daß hier die unter Voraussetzung einer rechtlich und thatsächlich unbeschränkten Konkurrenz abgeleiteten Sätze ihre vollste Verwirklichung fänden. Denn es giebt so viel reiche Kapitalisten diesseits und jenseits des atlantischen Oceans, daß die Frage, wieviel Geld aufzubringen ist, einer sicheren Gewinnaussicht gegenüber kaum mehr eine Schwierigkeit bietet. Es entsteht die Frage, ob es demgegenüber von Einfluß ist, daß es bei derartigen Anleihen regelmäßig nicht um einen einzelnen Kauf und Verkauf, sondern um Abschlüsse im Interesse eines dauernden Betriebes sich handelt.

Sollte es sich als Resultat der Betrachtung ergeben, daß hier die Preisbildung nicht allein aus Bestimmungsgründen zu erklären ist, welche sich rein deduktiv aus dem Wertbegriff gewinnen lassen, so muß es allerdings Befremden erregen, daß die aus dem Eigennutz isolierter Menschen abgeleiteten Sätze auch unter Voraussetzungen, wie sie als die denkbar günstigsten erscheinen, ungenügend sind, um die Wirklichkeit wissenschaftlich zu beherrschen.

Prüfen wir unsern Gegenstand von diesem Gesichtspunkte aus, so zeigt sich eine reiche Mannigfaltigkeit der Thatsachen.

Zunächst kommt es bei Abschlüssen großer ausländischer Anleihen vor, daß der betreffende Staat eine Bekanntmachung der Anleihebedingungen erläßt und die Anleihe auf dem Wege der Verdingung an den Meistbietenden vergiebt. Doch dieser Weg, der bei kleineren deutschen Anleihen vielfach üblich ist und auch z. B. von Chile kürzlich beschritten wurde, steht bloß Staaten offen, welche einen durchaus gesicherten Kredit in Europa genießen. Die Regel ist, daß im Anleihegeschäft es nicht zum förmlichen Ausbieten mit Zuschlag an den Mindestfordernden bezw. Meistbietenden kommt, sondern daß vielmehr der betreffende Staat mit einer einzigen oder wenigen Gruppen durch bestimmte Unterhändler verhandelt. Wo einige Konkurrenz unter den Bewerbern um eine Anleihe herrscht, hat sie selten den Charakter friedlichen Wettbewerbs. Es handelt sich vielmehr dann häufig um erbitterte Rivalität zwischen Nebenbuhlern, die einander die ausschließliche Vorherrschaft abstreiten. Insbesondere befinden wir uns neuerdings in einer Übergangsperiode, wo die deutschen Kapitalmächte bei verschiedenen Gelegenheiten bewußt darauf ausgingen, die bisher ausschließende Vorherrschaft, welche englische oder französische Konsortien innehatten, zu brechen, und es hat nicht an Beispielen dafür gefehlt, daß sich die führenden Bankinstitute, welche innerhalb Deutschlands

sich als Konkurrenten zu befehden pflegen, bei ihrem Vorgehen gegenüber ausländischen Regierungen im Bewußtsein der Solidarität der Interessen zum gemeinsamen Handeln vereinigten.

Wie verhalten sich aber dann, wenn aus dem einen oder anderen Grunde mehrere Gebote durch Unterhändler angetragen werden, die fremden Regierungen, welche eine Anleihe zu vergeben haben?

Hier läßt sich, auch da, wo nicht persönliche sondern rein sachliche Erwägungen den Ausschlag geben, nicht selten beobachten, daß der betreffende ausländische Staat — im eigenen wohlverstandenen Interesse — nicht das ziffermäßig günstigste Gebot bevorzugt. Und zwar ist hierbei — außer der Rücksicht auf die Solvenz des übernehmenden Bank Konsortiums — noch ein anderer Gedanke von Bedeutung. Nehmen wir an, z. B. die chinesische oder die siamesische Regierung nehme seit Jahren für vorübergehende kleinere Kredite die Dienste eines dort im Lande ansässigen englischen oder französischen Bankhauses in Anspruch, habe durch längere Erfahrung die Überzeugung gewonnen, daß ihr bisheriger Banquier zwar etwas teuer ist, dafür aber sicher auch seinen Mann stellt, wenn einmal die Regierung schnell Geld braucht und nicht erst Zeit hat, in Europa andere Kreditgeber aufzusuchen, so wäre es unklug, irgend einem fremden Eindringling, sagen wir einem Deutschen, der für einen e i n z e l n e n Geschäftsabschluß einmal günstigere Bedingungen stellt, als seine Nebenbuhler es thun, schon deshalb den Zuschlag zu erteilen und sich dafür eine bisherige dauernde Verbindung zu entfremden. Gerade aus diesem Grunde hat außer der Rücksicht auf die Bedürfnisse des deutschen Handels vielfach auch die Notwendigkeit, gegenüber der betreffenden ausländischen Regierung eine dauernde geschäftliche Stellung zu erringen, zur Errichtung von deutschen Bankniederlassungen im Auslande gedrängt, wie wir solche in allerletzter Zeit z. B. in Argentinien, Brasilien, China, Spanien entstehen sahen.

Doch auch in den Erwägungen, auf Grund deren das eine Anleihe übernehmende Konsortium feststellt, welchen höchstmöglichen Übernahmspreis es bewilligen kann, zeigt sich manches Überraschende.

Zuerst natürlich muß erwogen werden, ob der Anleiheschuldner überhaupt Kredit in der beanspruchten Höhe verdient, und die Unterlagen hiefür müssen geprüft werden.

Die weitere Erwägung neben der Rücksicht auf die thatsächliche Kreditwürdigkeit des betreffenden Staates oder der betreffenden Muni-

cipalität geht dahin, ob es auch gelingen wird, das einheimische Publikum von dieser Kreditwürdigkeit des Anleiheschuldners zu überzeugen.

Neben alledem ist es natürlich vom Standpunkte des übernehmenden Bankhauses die Hauptsorge, zu einem Satze einzukaufen, der voraussichtlich beim Weiterverkaufe einen angemessenen Nutzen läßt. Hier handelt es sich im konkreten Falle darum, ob bereits an der Berliner Börse oder an einem anderen europäischen Hauptplatze Anleihen des betreffenden Staates gehandelt werden, ob dieselben in festen Händen, d. h. bei solchen Leuten untergebracht sind, welche lediglich eine sichere Rente anstreben und von denen nicht zu befürchten ist, daß sie bei kleinen Kursschwankungen des Papiers zur Veräußerung schreiten und dadurch einen Kursdruck herbeiführen.

Aber selbst wenn im allgemeinen der Satz feststeht, zu welchem die Anleihe an das Konsortium begeben werden soll, ergiebt sich noch ein reicher Spielraum für die Geschicklichkeit und den Scharfsinn der Unterhändler. Bald gelingt es bei Übernahme der Anleihe einen Nebenvorteil bezüglich der Zahlungsbedingungen durchzusetzen, etwa daß in 90 Tage Sicht-Wechseln statt in Kabel-Zahlung oder daß ratenweise der Preis entrichtet wird. Es kommt sogar bisweilen vor, daß ein nur kleiner Teil des gesamten Kaufschillings, bevor die Anleihe in Europa weiter verkauft ist, eingezahlt werden muß, so daß dann ein geringerer prozentualer Nutzen von der Gesamtsumme genügt, um auf die wirklich verauslagten Gelder angemessenen Gewinn zu geben. Es kann außerdem einem Bankhause zweckmäßig erscheinen, bei der Fixierung des Kaufpreises für eine einzelne Anleihe besonders entgegenkommend sich zu zeigen, um dadurch eine dauernde Verbindung zu gewinnen, und die Entschädigung wird entweder erst in künftigen Anleiheabschlüssen oder in einer reichlicheren Provision für den Einlösungsdienst der Zinsscheine und heimzuzahlenden Stücke gesucht.

Auch wohlfeile Gelegenheitseinkäufe kommen im Anleihegeschäfte sogut wie in anderen Geschäftszweigen vor. Unter Umständen ist es gegenüber einer geldbedürftigen Regierung möglich, daß der europäische Geldgeber der Schuldnerin während momentaner Geldverlegenheit willig kurzfristige Vorschüsse leistet und sich dabei ein Vorkaufsrecht zu erwünschtem Kurse für den Fall vorbehält, daß die so kontrahierte schwebende in eine fundierte Schuld umgewandelt wird.

Einen wesentlichen Unterschied in den Zahlungsbedingungen und im Risiko sowie dadurch im Übernahmspreise macht es endlich aus, ob die Abnahme der ganzen Anleihe „fest" zu erfolgen hat oder ob der Anleiheschuldner sich gefallen läßt, daß nur ein Teil der Wert-

papiere fest übernommen wird, und für den Rest „Optionen“ einräumt, die dann ausgeübt werden, wenn die erste Emission befriedigenden Absatz fand.

Aus all dem Gesagten ergiebt sich wiederum, wie aus dem Beispiel einer inländischen Emission, daß, wer Anleihen übernimmt, fortwährend Fühlung mit den europäischen Börsen halten und womöglich auch einen festen großen Abnehmerkreis von Kunden besitzen muß, deren Kassenführung er besorgt und deren Anlagebedürfnis er überschaut. Dies wird um so deutlicher, je weiter man die Preisbestimmungsgründe verfolgt.

Da die Rücksicht auf die Möglichkeit eines günstigen und wenig zeitraubenden Weiterverkaufs der übernommenen Anleihe eine Hauptrolle spielt bei Bemessung des Preises, den das Übernahmekonsortium für eine Anleihe bewilligen kann, so beeinflussen letzteren wieder mittelbar die Erwägungen, welche für Feststellung des Verkaufspreises gegenüber dem Publikum maßgebend sind.

Dieselben sind ebenfalls keineswegs psychologische Vorgänge einfachster Art und vor allem nicht nach der Formel zu lösen, daß die Kosten den Preis oder, wie andere wollen, die Rücksicht auf den zu erzielenden Preis die Selbstkosten bestimmen, vielmehr sind hier verschiedene Fälle der wirtschaftlichen Machtverteilung zu unterscheiden und ist eine theoretische Analyse nur auf Grund sorgfältigster Einzelbeobachtung möglich.

Wenn es gilt, die Anleihe eines Staates, dessen Papiere bereits an einer europäischen Börse gehandelt werden, einzuführen, so ist ein ungefähres Urteil über den zu erzielenden Preis möglich, sofern überhaupt feststeht, daß das Publikum Neigung haben wird, neue Schuldscheine des betreffenden Staats aufzunehmen. Es ist zwar nicht unbedingt feststehend, daß, wenn 6prozentige Papiere des betreffenden Staates bisher üblich waren, deshalb eine 4½prozentige Anleihe genau zu dem Satze, welcher mathematisch unter Berücksichtigung der verschiedenen Verzinsung und der Amortisationsaussicht dem Kursstande der 6prozentigen Anleihe entspricht, unterzubringen ist, da hier Laune, Vorurteil und Gewohnheit der Käufer vielfach mitsprechen. Es kann ferner außer der Rücksicht auf den natürlichen Kursstand der bisherigen Schuld des betreffenden Staates selbstverständlich — da man von allen Menschen und so auch von Bankdirektoren niemals bloß Gutes vermuten darf — der Wunsch nahe liegen, durch Aufkauf des an der Börse umlaufenden Materials an bisherigen Verschreibungen des Anleiheschuldners den Kurs zu treiben und so

den Gewinnsatz für die neue Emission günstiger zu gestalten. Die Möglichkeit, wirklichen Vorteil hierdurch zu erreichen, erscheint allerdings nicht selten gegeben; in denjenigen Fällen jedoch verbieten sich solche Kursmanöver von selbst, wo die Schuld des betreffenden Staates so groß ist, daß an ein Eingehen auf alle einlaufenden Verkaufsanerbietungen keinesfalls zu denken wäre.

Viel mehr als zum Aufkauf von Wertpapieren des bisherigen Umlaufs kann das Geschäftsinteresse dann, wenn Staaten mit schwankender Währung eine neue Anleihe aufnehmen, die Emissionshäuser dahin drängen, den Kurs dieser Währung auf künstlichem Wege vor der Emission einigermaßen günstig oder doch wenigstens gleichbleibend zu gestalten, worin mittelbar auch eine Beeinflussung des Kursstandes der bisherigen Anleihen des betreffenden Schuldners erblickt werden muß. Oft sind für die beabsichtigte Wirkung eigentliche Aufnahmen und Zeitkäufe, Prämiengeschäfte u. s. w. nur in geringem Maße erforderlich, vielmehr die Nachricht, daß eine Anleihe ausgegeben werde, genügend, um die Spekulation im gewünschten Sinne zu beeinflussen.

Etwas schwieriger als in dem bisher vorausgesetzten Falle, daß eine neue Anleihe eines bisher schon bekannten Anleiheschuldners eingeführt werden soll, gestaltet sich die Preiserwägung, wenn ein Papier eingeführt werden soll, für welches erst ein „Markt zu schaffen ist". Es mag die Sicherheit des betreffenden Anleiheschuldners größer als diejenige sein, welche ein bekannter, bereits eingeführter Schuldner gewährt: immerhin muß erst Aufklärung im Publikum über die Finanzlage verbreitet und die Möglichkeit gegeben werden, das Papier mit einem der bisher börsengängigen Werte zu vergleichen. Wenn es dann gelingt, die deutschen Kapitalisten zu überzeugen, daß die betreffende Anleihe zwar nicht besser als die portugiesischen, aber auch nicht schlechter als die türkischen Schuldverschreibungen sei, so ist der Spielraum, innerhalb dessen sich der Emissionskurs voraussichtlich bewegen wird, bereits in groben Umrissen gekennzeichnet.

Soweit wurden bisher die psychologischen Erwägungen geschildert, welche sich im Kopfe des betreffenden Bankdirektors abspielen, dem eine Anleihe zur Übernahme angeboten oder der zur Abgabe eines Gebotes auf eine solche aufgefordert wird.

Zwei Faktoren blieben bisher jedoch unerwähnt, welche bei der Preiserwägung vor allem in Anbetracht des zu erzielenden Verkaufspreises eine hervorragende Rolle spielen, nämlich die Rück-

sicht auf die politische Lage der Heimat und anderseits die Rücksicht auf die Lage des Geldmarkts.

Schon die oberflächlichste Beobachtung zeigt, daß die Zahl der Emissionen in den regelmäßig geldknappen Monaten des Spätherbstes im allgemeinen eine geringere ist als in der Zeit nach den halbjährlichen Couponterminen. Desgleichen wird es als wesentliche Förderung von den Emissionshäusern empfunden, wenn durch Konversionen ein Teil der Kapitalisten während der Zeit des Verkaufs einer neuen ausländischen Anleihe zum Aufsuchen von Anlagegelegenheiten veranlaßt wird[1]. Schon die bloße Voraussicht einer inländischen Zinsherabsetzung kann, wie wir im Frühjahr 1889 es erlebten[2], viele Besitzer inländischer Werte zum Verkaufe derselben bewegen und den Emissionshäusern als Begünstigung für den Absatz neuer ausländischer Anleihen zu gute kommen. Umgekehrt wirkt nichts mehr erschwerend für Emissionen wie auch insbesondere für eine überanspannte Gründungsthätigkeit, als wenn infolge übermäßiger Inanspruchnahme von Krediten die Summe des zu Bank- und Börsenzwecken verfügbaren Geldes hinter dem Bedürfnis und den Erwartungen zurückbleibt und ein dauernd hoher Stand der Diskont- und Reportsätze eintritt. Wegen des innigen durch die Arbitrage vermittelten Zusammenhangs der Zinsbewegung an den mit Gold zahlenden europäischen Hauptplätzen verfolgen in solchen Zeiten der „Geldknappheit" — wie alle Welt — so auch die Emissionshäuser mit gespannter Aufmerksamkeit die Ausweise der europäischen und New Yorker Notenbanken, um sich ein Urteil zu bilden, ob eine weitere Erhöhung der Zinssätze zu erwarten ist. So erklärt sich, was dem Nichteingeweihten rätselhaft erscheinen mag, daß Goldentnahmen und Goldzuflüsse von einigen Hunderttausend Pfund Sterling, vor allem wenn sie bei der Bank von England erfolgen, in derartigen Augenblicken für den Weltmarkt überaus einflußreich sind, so daß sogar in solchem Falle ein Konsortium, um nicht den Absatz seiner Anleihe durch eine Diskonterhöhung gefährden zu lassen, es lohnend finden mag, Goldsendungen nach London zu dirigieren, selbst wenn

[1] Die diesbezügliche Bemerkung von Stroell ist durch die Erfahrung seitdem vielfach bewahrheitet worden. Vgl. Conrads Jahrbücher N. F. XIII 429, 430 (1886).

[2] Es verbreitete sich damals das Gerücht, der preußische Finanzminister werde in kürzester Frist unter gewissen für die Gläubiger sehr ungünstigen Bedingungen die sämtlichen vierprozentigen Obligationen der verstaatlichten Bahnen zur Konversion kündigen.

solche nach dem Stand der Wechselkurse als verlustbringend erscheinen müßten.

Faßt man alles zusammen, so sind es zwei ganz verschiedene Gesichtspunkte, unter welchen die „Lage des Geldmarkts“ für das Anleihegeschäft Bedeutung gewinnt. Erstens erfordert die Übernahme der Anleihe regelmäßig die Inanspruchnahme großer Mittel, und es ist ausschlaggebend, ob die nötigen Kredite zu 2½ % oder zu 5 % beschafft werden. Zweitens ist der Absatz gerade eines festverzinslichen Papiers, soweit auf Börsenkreise gerechnet wird, fast ausgeschlossen, solange eine bessere Verzinsung im inländischen Privatescompte und in Reports liegt. Soweit aber die Anleihe an Kapitalisten direkt abgesetzt wird, ist der Verkauf mindestens sehr erschwert gegenüber denjenigen, die sich durch Kredit einen Teil der zur Abnahme der gezeichneten Stücke erforderlichen Mittel beschaffen.

All die bisher betrachteten, bei Übernahme einer Anleihe und der Preiskalkulation in Betracht kommenden Überlegungen waren rein geschäftsmännischer Natur und für die volkswirtschaftliche Untersuchung deshalb zunächst nur als Beobachtungsmaterial von Wert.

Nunmehr entsteht die weitere Frage: Wie verhält sich der Übernehmer einer Anleihe gegenüber der Verantwortung, die auf ihm lastet?

Diese Verantwortung ist eine doppelte: eine moralische und eine finanzielle.

Soweit die Verantwortung als eine moralische dem allgemeinen Grundsatze entspringt, dem gemäß jeder ehrenhafte Kaufmann sich bemühen soll, seinen Abnehmern für gutes Geld auch gute Ware zu liefern, kann sie im Emissionsgeschäft gar nicht ernst genug genommen werden. An sich müßte schon ein klein wenig Feinfühligkeit für das eigene Geschäftsinteresse zu der Erkenntnis drängen, daß eine Emissionsbank niemals ihre Stellung gegenüber ihrem Kundenkreise auf die Dauer bewahren kann, wenn sie nicht in der Prüfung der zur Emission übernommenen Werte auf das peinlichste und gewissenhafteste verfährt.

Diese Aufgabe ist jedoch keineswegs einfach, und guter Wille allein genügt hier nicht.

Sie ist nicht gelöst, wenn man von Juristen die Verträge entwerfen und begutachten läßt, sondern erfordert ebensosehr kaufmännischen Scharfblick als finanztechnische Urteilsfähigkeit. Ohne einen dauernden Nachrichtendienst mittelst eigener fachmännisch ge-

schulter Kräfte ist es schlechterdings unmöglich, dieser Verantwortung ernsthaft gerecht zu werden.

Hier tritt indes eine große Schwierigkeit ein, sobald verschiedene Bankgruppen sich als Konkurrenten unterbieten.

In solchem Falle vermögen nur wenige Banken der Versuchung zu widerstehen, aus Bequemlichkeit oder falscher Sparsamkeit die Anforderungen an die gebotenen Sicherheiten zu nachsichtig zu stellen. Es ist auch gar nicht zu verlangen, daß ein Bankhaus die Kosten einer sachverständigen Expedition oder sonstige kostspielige Studien, die vielleicht nicht einmal zu einem Geschäftsabschluß führen, dann aufwendet, wenn die Gefahr vorliegt, daß ein weniger gewissenhafter Rivale, der diese Kosten sich spart, die Früchte der Untersuchung vorwegnimmt oder den Nutzen schmälert.

Insbesondere im Falle überseeischer Anleihen kann es somit im Interesse der europäischen Gläubiger wohl als Vorteil bezeichnet werden, wenn hier die Zukunft, statt zur freien Konkurrenz, zur Specialisierung einzelner Häuser auf bestimmte, genau bekannte und dann mehr oder weniger ausschließlich beherrschte Gebiete führen würde.

Bis jetzt ist die Entwicklung dieses Geschäftszweigs noch so im Flusse, daß schwer zu sagen ist, wo sie enden wird.

Das Bestreben, die Rivalität einigermaßen zu beschränken, ist jedoch unverkennbar. Nicht nur, daß häufig ein Konsortium dadurch zu stande kommt, daß die Rivalen sich zu gemeinsamem Vorgehen verständigen, statt sich zu unterbieten: vor allem haben sich gewisse feste Gruppen von Finanzhäusern gebildet, die bei jedem größeren Geschäfte einander Beteiligungen anbieten und wechselweise einem oder dem anderen Mitgliede die Führung überlassen. Ja es kommt in solchem Fall bisweilen zu Vereinbarungen zwischen denjenigen größten europäischen Bankhäusern, die im übrigen sich wohl als Nebenbuhler hassen, denen zufolge einem bestimmten Lande gegenüber nur nach gemeinschaftlichem Plane und mit Beteiligung sämtlicher Verbündeter vorgegangen werden soll. Ähnlich wie in den kartellierten Industrieen kommt es dann zur Verabredung, daß, wenn künftig die Gelegenheit zu Geschäftsabschlüssen mit einem bestimmten Staate kommen sollte, die Verbündeten einander nicht unterbieten werden. In solchem Falle ist dasjenige Bankhaus, welchem der Zuschlag wird, verpflichtet, nach im voraus festgestellten Sätzen die übrigen Geldmächte Europas zu beteiligen, und von im voraus verabredeten Grundsätzen hängt es ab, in welcher Reihenfolge die Bankhäuser von London,

Paris und Berlin die Führung und Syndikatsrechnung übernehmen. Und während der Versuch gelingt, durch feste Verabredungen einem Staate gegenüber wenigstens zeitweilig die Konkurrenz der Anleihehäuser zu binden, bietet vielleicht schon ein benachbarter Staat als kartellfreier Boden den Schauplatz lebhafter Kämpfe zwischen den im anderen Falle verbundenen Banken.

Kehren wir nunmehr zu dem konkreten Geschäftsfall der Übernahme einer ausländischen Anleihe zurück, so gewahren wir, daß teils auf Grund von vorausgegangenen Bündnisverträgen teils aus freien Stücken das Bankhaus, dem eine Anleihe angetragen wurde, regelmäßig ein Syndikat von Hauptbeteiligten zu begründen sucht. Dies zweite Stadium des Anleihegeschäfts, die Verringerung der finanziellen Verantwortlichkeit durch Abgabe von Beteiligungen, tritt in manchen Fällen erst ein, wenn der erste Akt, die vorläufige Feststellung der Übernahmebedingungen, bereits abgeschlossen ist. In anderen Fällen laufen beide Stadien zeitlich nebeneinander her.

Im großen Ganzen wiederholt sich beim internationalen Anleihegeschäft ziemlich treu, was für inländische Hauptbeteiligungen und Unterbeteiligungen bei dem zuerst betrachteten Beispiel der Emission deutscher Schuldverschreibungen geschildert wurde. Bezüglich der Hauptbeteiligungen ergeben sich jedoch Unterschiede, je nachdem ein deutsches oder z. B. ein englisches Haus die Führung des betreffenden Anleihegeschäfts übernommen hat. Es kommen sowohl Fälle vor, in welchen jede Gruppe wirklich ihren Anteil an Stücken in der Hand haben will, als anderseits Fälle des straff einheitlich organisierten Verkaufs aller Stücke durch eine einzige Verkaufsstelle, endlich auch Zwischenstufen.

Gelingt es jedoch, die in Deutschland beim Syndikatsgeschäft üblichen Grundsätze auch englischen und französischen Hauptbeteiligten gegenüber zur Geltung zu bringen, so ist der Inhalt des Vertrags zwischen den Hauptbeteiligten regelmäßig folgender: die verbündeten Banken verpflichten sich — womöglich jede für ihren Teil, nötigen Falls auch solidarisch —, der fremden Regierung den Betrag der Anleihe in der zu vereinbarenden Form und in der zu vereinbarenden Höhe zu erlegen, und leisten dann die erforderlichen Zahlungen, ihrem Anteil entsprechend, gleichzeitig und zwar auf Aufforderung des führenden Bankhauses. Die Konsortialmitglieder haben die Absicht, im Falle des Gelingens der Unterhandlungen die übernommene Anleihe nach einheitlichem Plane und unter einheitlicher Führung für gemeinschaft-

liche Rechnung veräußern zu lassen[1], und fühlen sich verpflichtet, im Falle des Mißlingens des Verkaufs den auf ihre Quote entfallenden Anteil am Stückebestand möglicherweise zu übernehmen. Handelt es sich also um eine Anleihe von nominell 10 Millionen $, so bedeutet eine Hauptbeteiligung von 5 Millionen $ die Pflicht, erstens die Hälfte der nötigen Zahlungen an den Anleiheschuldner zu leisten, zweitens die Hälfte der nützlichen Aufwendungen zu tragen, endlich im Falle des Gelingens Anspruch auf die Hälfte des Gewinns, im Falle des Mißlingens oder nur teilweisen Gelingens der Operation die Pflicht, die Hälfte des unverkauften Stückebestandes zu übernehmen.

Sobald nach alledem der Abschluß eines förmlichen Vertrags betreffend Übernahme der Anleihe mit dem fremden Staate perfekt wird, tritt der *erste* Fall ein, wo innerhalb des Anleihegeschäfts der Reichsstempel und zwar als Umsatzsteuer für die deutschen Konsortialmitglieder in Betracht kommt.

Das Konsortium hat jedenfalls die Stücke vom Anleiheschuldner angeschafft, und soweit Deutsche als Übernehmer einer ausländischen Anleihe erscheinen, muß für den Betrag, als dessen Käuferinnen deutsche Firmen auftreten, von diesen der Anschaffungsstempel entrichtet werden[2]. Soweit der vom Konsortium übernommene Stückebetrag beim Abschluß des Anleihevertrages versteuert worden ist, tritt natürlich keine weitere Stempelpflicht ein, falls Stücke aus der bereits versteuerten Masse beim Mißlingen des Verkaufs an diejenigen Hauptbeteiligten repartiert werden, deren Vereinigung das Konsortium darstellt. Im Falle des Gelingens bildet der entrichtete Stempel einen Teil der Unkosten, welche im Verkaufspreis vom Publikum wiedererhoben werden müssen.

---

[1] Die vom Reichs-Oberhandelsgericht für einen besonderen Fall aufgestellte Begriffsbestimmung, wonach die Konsortialbeteiligungs-Geschäfte regelmäßig Associationen zum bestmöglichem Verkauf der betreffenden Papiere auf gemeinschaftliche Rechnung sind, gilt somit für die Emissionssyndikate überhaupt. Vgl. Entsch. d. R.O.H. Bd. XVII N. 44 S. 201.

[2] Wird z. B. durch Korrespondenz mit Ausländern von einem deutschen Hause ein Anleihebetrag von nom. 10 Mill. österreichischer Goldgulden übernommen, so ist der deutsche Kontrahent verpflichtet, das Doppelformular der Schlußnote vorschriftsgemäß auszustellen und zurückzubehalten und Stempelmarken im Betrage von 1000 Mark zu verwenden. Vgl. § 6 des Reichsgesetzes vom 29. Mai 1885. Je nach den Abmachungen versteuert jeder Hauptbeteiligte seinen Anteil selbst oder für alle die Syndikatsleitung.

Sind die Hauptbeteiligten größere Bankhäuser, denen daran gelegen ist, ihren Namen zu vertreten, so verlangen sie, wenn es sich um Regierungsgeschäfte handelt, regelmäßig auch Nennung ihres Namens im Anleihekontrakte mit der betreffenden Regierung, während für die sonstigen Willenserklärungen meist das führende Bankhaus allein Dritten gegenüber als Bevollmächtigter hervortritt und häufig wieder seinerseits für mündliche Verhandlungen einen am Orte sich aufhaltenden Unterhändler oder einen dorthin entsandten Angestellten zu bevollmächtigen pflegt, um möglichste Beschleunigung herbeizuführen.

Nachdem das Übernahmesyndikat der Hauptbeteiligten geschaffen ist, pflegen letztere — analog wie wir es bei der Emission inländischer Schuldverschreibungen beobachtet — Unterbeteiligungen abzugeben[1]. Der Inhalt der diesbezüglichen Verträge geht in Deutschland gewöhnlich dahin, daß sich jemand verpflichtet, „unter" dem betreffenden Syndikatsmitglied sich am Gewinn und Verluste des Geschäftes, dessen Grundzüge ihm mitgeteilt werden, mit derjenigen Summe zu beteiligen, welche dem Verhältnis von einem gegebenen Nominalbetrag zum Gesamtbetrage der Anleihe entspricht, und daß der Unterbeteiligte sich denjenigen Bedingungen unterwirft, welche für das betreffende Syndikatsmitglied selbst maßgebend sind[2]. Demgemäß bedeutet eine Unterbeteiligung von 100 000 $ an einer Anleihe von 10 Millionen $, daß der Unterbeteiligte zu den Zahlungen des Syndikats bis zu 1% des Gesamtbetrags herangezogen werden kann und am Gesamtgewinn

---

[1] Das juristische Kennzeichen der Unterbeteiligung ist, daß der Unterbeteiligte keine Rechte und keine Verpflichtungen gegenüber der betreffenden Regierung, sondern nur gegenüber einem Konsortialmitgliede erwirbt. In der Praxis kann es häufig zweifelhaft sein, ob ein Bankhaus, welches nicht namentlich im Vertrage mit dem Anleiheschuldner genannt ist, dennoch unmittelbar dem Anleiheschuldner gegenüber berechtigt und verpflichtet wird. In einer die Stempelpflicht betreffenden Entscheidung spricht sich das Reichsgericht über diese Frage aus. Vgl. Entsch. d. Reichsgerichts in Civ.-Sach. Bd. XX N. 43 S. 196 ff. Das Reichsgericht stellt hiermit fest, daß Personen, „welche bereits vor Stellung der Offerte, die Anleihe zu übernehmen, und dem entsprechenden Zuschlage als (nur nach außen nicht benannte) Gesellschafter eines der Übernehmer der Anleihe, insbesondere des leitenden Hauses, bei dem Emissionsgeschäfte sich beteiligt haben", deshalb hinsichtlich der Stempelpflicht noch nicht als Unterbeteiligte zu betrachten sind.

[2] Außer diesem Falle der „Unterbeteiligung zu Originalbedingungen" kommen auch solche mit ungünstigeren Bedingungen vor, wo dem Unterbeteiligten ein Teil des auf ihn entfallenden Gewinnes vorweg als Provision abgezogen wird. Daß Unterbeteiligte ihren Anteil teilweise oder ganz weiter veräußern, ist ebenfalls ein häufiger Fall.

mit 1 % beteiligt wird, sowie ferner, daß er im Falle des gänzlichen oder teilweisen Mißlingens der Operation bis zu 1 % des im Syndikate gebundenen Stückebestandes selbst zu übernehmen verpflichtet ist.

Hier tritt nun der zweite Fall ein, wo die sogenannte Börsensteuer wirksam wird. Da der Unterbeteiligte verpflichtet ist, schlimmsten Falls Stücke zu übernehmen, so wird nach der herrschenden Praxis die Annahme einer solchen Unterbeteiligung als bedingtes Anschaffungsgeschäft angesehen[1], welches — wenn unter Inländern abgeschlossen — mit 1/10 ‰ zu versteuern ist. Wegen der Geringfügigkeit der Summe im einzelnen Fall, wird dieser Stempel, insbesondere wenn er zwischen beiden Kontrahenten geteilt wird, kaum als Last empfunden. Begrifflich erscheint die bei Gelegenheit der Unterbeteiligung entrichtete Stempelabgabe nicht, wie diejenige bei Übernahme der Anleihe, als ein Teil der Geschäftsspesen des Konsortiums, sondern unmittelbar als Abzug vom Gewinne der einzelnen.

Faßt man die verschiedenen eben betrachteten Gestaltungen des Societätsverhältnisses vergleichend zusammen, so erscheint für die wirtschaftliche Betrachtung weniger als relevant, ob die Kontrahenten von einer Hauptbeteiligung oder einer Unterbeteiligung sprechen, als vielmehr, ob nach Lage der Geschäftsbedingungen es sich um eine Societät unter Gleichstehenden oder um ein mehr oder minder entwickeltes Abhängigkeitsverhältnis kleinerer Firmen von einem großen Bankhause der Hauptstadt handelt, ein Unterschied, der häufig — aber nicht immer — mit dem der Hauptbeteiligung und der Unterbeteiligung zusammenfällt.

Gleichgestellte Syndikatsmitglieder, von denen jedes die Mittel und Geschäftsverbindungen besitzt, um ebenfalls selber eine Anleihe allein zu übernehmen, pflegen sich das Recht zu wahren, dauernd über den Geschäftsgang informiert und bei allen wichtigeren Entscheidungen von der Syndikatsleitung beigezogen zu werden, während schwächere Konsortialmitglieder, die nicht mit ihrem Namen hervortreten, und selbstverständlich Unbeteiligte auf dieses Recht verzichten müssen.

Auch in der Zahlungsart zeigt es sich, ob wirtschaftlich gleich Starke oder ein Überlegener mit kleineren Firmen sich vereinigen.

---

[1] Die bereits angeführte Reichsgerichtsentscheidung (Entsch. d. R. G. in Civ.-Sach. Bd. XX S. 197) ließ es allerdings überhaupt dahingestellt, ob in der Übernahme einer Anleihe seitens eines Korsortiums ein Anschaffungsgeschäft liege.

Einflußreiche Hauptbeteiligte lassen es sich bei Zahlungen in fremder Währung nicht immer gefallen, daß die Summen in Mark von der Syndikatsleitung eingefordert und zu einem vielleicht ungünstigen Kurse gutgeschrieben werden, sondern ziehen es vor, wenn sie selbst billiger sich die ausländische Valuta schaffen können, durch ihre eigenen Korrespondenten an den Anleiheschuldner zu zahlen.

Hauptbeteiligte eines größeren Anleihesyndikats sehen sich — wie dies schon bei kleineren einheimischen Anleihen der Fall ist — als berechtigt und verpflichtet an, ihren Anteil bei Zahlungen sofort bar zu entrichten, und es bedarf regelmäßig einer besonderen Abmachung, wenn in solchem Falle die Syndikatsleitung für ein Syndikatsmitglied in Vorschuß tritt. Gerade darin, ob die Syndikatsleitung für die Hauptbeteiligten, der Hauptbeteiligte für seine Unterbeteiligten als Kassenführer und Darlehnsgeber auftritt oder nicht, liegt das deutlichste Kennzeichen dafür, ob Gleich und Gleich oder Patron und Klient der Grundcharakter des Societätsverhältnisses ist.

Sofern jeder Teilnehmer des Syndikats seinen Anteil an Zahlungen sofort bar entrichtet, seine Quote an Eingängen sofort bar vereinnahmt, versteht es sich hiernach leicht, daß in Konsortialabrechnungen diesfalls die in gewöhnlichen Kontokorrenten übliche Zins- und Provisionsberechnung wegfällt, da etwaige zu Gunsten des Syndikats fällige Zinsscheine sofort zur Verteilung gelangen, im übrigen aber im Gesamtgewinn diejenigen Stückzinsen enthalten sind, welche von der Zeit des Erwerbs bis zur Veräußerung der Wertpapiere aufgelaufen sind.

Anders gestaltet sich die Abrechnung in einem Untersyndikat gegenüber solchen schwächeren Mitgliedern, welche sich die nötigen Summen vorschießen lassen. Das an der Spitze des Untersyndikats stehende Haus, welches dann gleichzeitig die Rolle des Geldgebers, nicht bloß der gemeinsamen Rechnungsstelle, spielt, hat thatsächlich die Wahl, ob es für die Vorschüsse seinen Unterbeteiligten Zinsen belasten will und denselben dafür Anteil an den Stückzinsen gewährt oder ob es die von den Unterbeteiligten einzuzahlenden Beträge denselben zinsfrei belastet und dafür sich selbst durch Genuß der Stückzinsen entschädigt.

Alle diese verwickelten und auf große Summen bezüglichen Rechtsverhältnisse sind zum großen Teil durch Handelsgebrauch, ohne minutiöse Abmachungen, vielmehr im Vertrauen auf die bona fides der Leitung des Hauptsyndikats oder Untersyndikats entstanden und werden wohl füglich in dieser Form beharren können, solange nicht

offenkundige Fälle von Vertrauensmißbrauch eintreten und gesetzliches Einschreiten erforderlich machten.

Der Einfluß, den ein thätiger und rühriger Geist an der Spitze eines internationalen Hauptsyndikats oder schon als Vorsteher eines Systems von Unterbeteiligungen über die mannigfachsten Interessen zu gewinnen vermag, ist ein so gewaltiger, daß bereits der Wunsch, solche Macht zu entwickeln, energische Naturen zur Begründung dieser Syndikate reizen könnte. Der Hauptgrund bleibt aber das Bedürfnis der Syndikatsleitung, die eigene ökonomische Verantwortlichkeit auf ein den eigenen Mitteln entsprechendes Maß zu beschränken.

Zu letzterem Zweck kommt jedoch für die Banken und Banquiers, welche Untersyndikate begründen, meist noch ein anderer Gesichtspunkt hinzu, der häufig sogar als der wichtigste in den Vordergrund gestellt wird. Es liegt ihnen nämlich daran, durch Abgabe von Unterbeteiligungen an kleinere Berliner und Provinzialbanquiers die Zahl derer zu vergrößern, welche ein Interesse am Absatze der Anleihe haben, und gleichzeitig durch den den betreffenden Unterbeteiligten oft ziemlich mühe- und gefahrlos zufallenden Gewinn diese Mittelsmänner sowie andere Persönlichkeiten, an deren gutem Willen und Einfluß gelegen ist, für die Verwendung im Interesse der Emission zu belohnen.

Zwei Stadien des internationalen Anleihegeschäfts, welches als typisch betrachtet werden sollte, die vorläufige Übernahme der Anleihe und die Konstituierung der Syndikate und Untersyndikate, sind hiermit erschöpft.

Der dritte und letzte Akt einer solchen Finanzoperation ist die auf den Absatz der Anleihe gerichtete Thätigkeit, die sogenannte Emission.

Wenn all die bisher geschilderten Vorbereitungen getroffen sind, so handelt es sich demnächst um zweierlei, nämlich den Emissionstag zu bestimmen und die Emissionsmodalitäten festzustellen.

Was den Emissionstag anbetrifft, so wirken hier, selbst wenn größte Beschleunigung erwünscht ist, bei überseeischen Anleihen häufig technische Schwierigkeiten verzögernd; so vor allem dann, wenn bloß vorläufig die Bedingungen der Übernahme festgestellt sind und noch ein definitiver Übernahmevertrag[1] ausgearbeitet und von beiden Parteien

---

[1] Die verschiedenen juristischen Formen, welche dabei in Betracht kommen, z. B. eventuell die Hingabe eines „General Bond“ an die Emissionsfirma u. s. w., bleiben hier unerörtert.

unterzeichnet werden muß. Dagegen ist es kein Hinderungsgrund der Emission, wenn die Anleihestücke zur Zeit der Emission noch nicht fertig gestellt oder noch nicht der deutschen Emissionsfirma zugestellt sind, da die Ausgabe von Interimsscheinen, welche bald von den emittierenden Bankhäusern, mit oder ohne Gegenzeichnung der ausländischen Regierung, bald von der ausländischen Regierung selbst ausgestellt sind, sich für diesen Fall vollkommen eingebürgert hat [1].

Was die Verkaufsthätigkeit bei größeren Anleihen betrifft, so giebt hier folgender Gedanke den Ausschlag: Der Absatz kann nur gelingen, wenn mindestens *eine* größere Börse die Anleihe zum Handel und zur Notierung zuläßt. Bei Anleihen von sehr erheblichem Betrage geht aber die Absicht häufig dahin, gleichzeitig in Berlin, London, Paris, wohl auch an deutschen Nebenplätzen und in Holland, Belgien und der Schweiz, ferner unter Umständen auch im Heimatlande des Anleiheschuldners, in Wien, New-York, Petersburg, die Zulassung an der Börse zu erlangen.

Um den Anforderungen der betreffenden Börse zu entsprechen, muß nun regelmäßig ein *Einführungs-Prospekt* [2] entworfen und eingereicht werden, worin die für Beurteilung des betreffenden Wertpapieres nötigsten Informationen enthalten sind.

In Berlin sind diesbezügliche Eingaben von den Emissionsfirmen an das Kommissariat der Fondsbörse zu richten. Man beantragt zunächst bei Einführung neuer Werte, dieselben zum Handel und zur Notierung im nichtamtlichen Teile des Kursblattes zuzulassen, wobei vom Emissionshause gleichzeitig die Maklergruppe in Vorschlag gebracht zu werden pflegt, welcher der Handel in dem betreffenden Wertpapiere zuzuweisen sei. Erst wenn sich dann später ein lebhafterer Verkehr in dem betreffenden Papiere entwickelt hat, was nachgewiesen werden muß, kann das Emissionshaus Aufnahme des betreffenden Wertes in den amtlichen Teil des Kursblattes beantragen [3].

---

[1] Eine Schwierigkeit entsteht jedoch alsdann, wenn vor dem Umtausch der Interimsscheine in definitive Stücke eine Auslosung von getilgten Nummern erfolgt.

[2] Dies Erfordernis wird in Berlin bloß dann erlassen, wenn Schuldverschreibungen des Deutschen Reichs und des preußischen Staats eingeführt werden sollen.

[3] Die „leitenden Gesichtspunkte, welche sich aus der bisherigen Praxis des Börsenkommissariats bei Behandlung der in § 13 der revidierten Börsenordnung vorgeschriebenen Einführungs-Prospekte ergeben haben“ finden sich abgedruckt in Nr. 210 der Berliner Börsen-Zeitung vom 5. Mai 1888.

Nachdem der Einführungsprospekt eingereicht ist, ernennt das Börsen-Kommissariat einen Referenten, welchem mindestens ein Tag Frist gegeben werden muß, um die Unterlagen des Prospektes zu prüfen. Lehnt auf Vorschlag des Referenten das Börsen-Kommissariat den Antrag des Emissionshauses ab, so ist Beschwerde an das Ältesten-Kollegium zulässig; ist dagegen das Börsen-Kommissariat geneigt, den Prospekt zu genehmigen, so ist bisher von seiten des preußischen Handelsministeriums, welches in höchster Instanz zu entscheiden hat, nur ausnahmsweise, und zwar unter Berücksichtigung politischer Verhältnisse Einspruch erhoben worden.

Von den Erfordernissen der Zulassung von Wertpapieren an der Berliner Börse ist die Mehrzahl formeller, nur weniges materieller Natur.

Gilt es eine ausländische Staatsanleihe in Berlin einzuführen, so sind zunächst die für jeden Prospekt gültigen und außerdem noch die speciell für ausländische Anleihen üblichen Anforderungen zu erfüllen.

Von den im allgemeinen geltenden Erfordernissen sind im vorliegenden Falle folgende die wesentlichsten:

1. Der Regel nach sollen die Zinsen und die verlosten sowie gekündigten Stücke in Berlin zahlbar gestellt und die darauf bezüglichen Bekanntmachungen in Berliner Zeitungen veröffentlicht werden.

Soweit es den Berliner Firmen gelungen ist, in Erfüllung dieses Erfordernisses dauernde Zahlstellen zu erlangen, ist dadurch ebenso für die Bequemlichkeit der Kapitalisten zweckmäßig vorgesorgt als den Zahlstellen eine Einnahmegelegenheit und Veranlassung zu vieljährigem Rechnungsverkehr mit ausländischen Regierungen verschafft worden.

2. Der Emittent muß, sofern nicht die Wertpapiere auf Reichswährung lauten, eine Verständigung mit dem Börsen-Kommissariat darüber suchen, zu welchem Umrechnungskurs die Stücke an der Börse gehandelt werden sollen, und in dem zu veröffentlichenden Prospekt oder einem Zusatze zu demselben diesen Umrechnungskurs bekannt geben. In dieser Beziehung hat sich in den letzten Jahren eine Praxis bei Emissionen angebahnt, welche schwer zu billigen ist und gegen welche schon mehrfach agitiert wurde. Da nämlich der offizielle Umrechnungskurs einiger ausländischer Währungen, z. B. des Pfd. Sterling, stark von der Parität abweicht, bei Entgegennahme von Subskriptionen aber der dem Wechselkurs entsprechende Umrechnungssatz zu Grunde gelegt wird, so tritt oft unmittelbar nach der Emission — bloß durch andere Umrechnung veranlaßt — eine Kursänderung hervor — und zwar bei Lsterl.-Werten im Sinne der Kurssteigerung — lediglich deshalb, weil

ein Wert, mit Lsterl. à Mk. 20,47 an die Zeichner verkauft, mit Lsterl. à Mk. 20 an der Börse gehandelt wurde. Drückt man dasselbe anders aus, so ließ sich der naivere Teil der Subskribenten häufig dadurch täuschen, daß sie den Kurs eines in Lsterl. emittierten Papieres, verglichen mit den bereits an der Börse gehandelten Lsterl.-Werten, für wohlfeiler hielten, als er war[1].

Außer diesen und anderen allgemein an jede Neuemission gestellten Anforderungen sind speciell für ausländische Anleihen detaillierte Bestimmungen aufgestellt, denen gemäß einzelne Punkte dem Börsen-Kommissariat durch Urkunden[2] glaubhaft zu machen sind und gewisse Angaben jedenfalls dem Publikum mitgeteilt werden müssen.

Diese Anforderungen, aus der Praxis des Börsen-Kommissariats entstanden, enthalten das, was vom Standpunkte kaufmännisch und juristisch geschulter Praktiker als das Wichtigste erscheint. Die Sicherheitsbestimmungen, welche von diesen Gesichtspunkten aus Berücksichtigung verdienen, sind mit vortrefflicher Sorgfalt hervorgehoben, während die durch die bisherige Praxis gewährte Orientierung über die *Finanzverhältnisse* des auswärtigen Staates in den meisten Fällen vom fachmännischen Standpunkte aus als wenig genügend erscheint.

Der Prospekt muß mitteilen[3], auf welche Abschnitte die Stücke lauten, ob sie auf den Inhaber oder auf den Namen ausgestellt sind. Wo möglich soll auch der Stücketext dem Börsen-Kommissariat mitgeteilt werden. Außer der Valuta und dem Umrechnungskurs für Zins- und Kapitalzahlung müssen vom Emissionshause dem Publikum die Art der zugesicherten Tilgung der Schuld, der Prozentsatz und die Zinstermine, sowie etwaige bei Zins- und Kapitalzahlung in Betracht kommende Abzüge, ferner — wie schon oben bemerkt — der für den Handel an der Börse festgestellte Umrechnungskurs, außerdem regelmäßig die Verjährungsfristen für Kapital und Zinsen bekannt gegeben werden.

Erfolgt die Emission an verschiedenen Plätzen, so muß der

---

[1] Die Sache kompliziert sich noch dadurch, daß häufig der Einlösungskurs für Zinsscheine u. s. w. wiederum sowohl vom offiziellen Umrechnungskurs als dem bei der Subskription zu Grunde gelegten Kurs abweicht, so z. B. bei vielen Dollarwerten.

[2] Sofern diese Beweisstücke in einer anderen fremden Sprache als der englischen, französischen oder italienischen abgefaßt sind, ist denselben eine beglaubigte Übersetzung beizufügen.

[3] Vgl. „Leitende Gesichtspunkte" s. B. II.

Prospekt oder ein Zusatz zu demselben sich auch darüber aussprechen, welche auswärtigen Interimsscheine in Berlin kostenlos umgetauscht werden.

Im Falle der Specialsicherstellung durch Einnahmen aus Zöllen oder dergleichen ist über die Form der Sicherstellung und die bisherigen Erträgnisse des Sicherstellungsobjekts Auskunft zu geben. Wenn eine Sicherstellung durch Garantie seitens eines Dritten geleistet wird, so sind die Verhältnisse darzulegen, welche für Beurteilung des Wertes dieser Garantie von Erheblichkeit sind[1].

Des weiteren muß das Gesetz oder Privilegium, auf welchem die Berechtigung zur Ausgabe der Schuldverschreibungen beruht, im Prospekte bezeichnet und hiefür dem Börsen-Kommissariat beglaubigter Nachweis erbracht werden. Soweit dies Gesetz oder Privilegium über den Verwendungszweck der betreffenden Anleihe Auskunft giebt, soll auch dieses Zwecks im Prospekte Erwähnung gethan werden.

Zu diesen kaufmännisch und juristisch erheblichen Anforderungen tritt noch eine letzte, der gemäß im Prospekte eine gewisse Orientierung über die wirtschaftliche Lage des die Anleihe aufnehmenden Gemeinwesens geboten werden soll. Der Prospekt soll nämlich regelmäßig[2] eine Übersicht des letzten Budgets desselben, und zwar sowohl des ordentlichen als des außerordentlichen Budgets, auch Mitteilung des Schuldenstandes enthalten. Übrigens sind auch diese Angaben — wie diejenigen über das die Anleihe autorisierende Gesetz oder Privilegium — durch Beweisstücke dem Börsen-Kommissariat glaubhaft zu machen. Falls das betreffende Gemeinwesen Budgets nicht veröffentlicht, muß dies im Prospekte ausdrücklich hervorgehoben werden.

Wer einige finanztechnische Kenntnis besitzt, wird sich kaum verhehlen können, daß durch ein einziges Budget, welches möglicherweise bloß ein „Soll-Budget" ist, der Zweck der Orientierung der Abnehmer der Anleihe über die Finanzlage des Anleiheschuldners nur in den seltensten Fällen erreicht werden kann.

Eine Verschärfung der Anforderungen gerade in letztgenannter Hinsicht wird wohl unvermeidlich sein. Dabei muß jedoch mit Rücksicht darauf Maß gehalten werden, daß die Emittenten verpflichtet sind, nicht allein durch Aushang an der Börse, sondern durch Insertion

---

[1] Von letzterem Erfordernisse kann abgesehen werden, wenn die betreffende Garantie von einem Staate, einer Körperschaft oder einem Institute geleistet wird, dessen Papiere bereits in den Handel an der Berliner Börse eingeführt sind.

[2] Hiervon kann abgesehen werden bei solchen Staaten, Körperschaften oder Instituten, deren Finanzverhältnisse als allgemein bekannt gelten.

in Berliner Zeitungen den genehmigten Prospekt auf ihre Kosten zu veröffentlichen. Es muß vermieden werden, diese ohnehin erheblichen Publikationsspesen über Gebühr zu steigern[1].

Nachdem das Börsen-Kommissariat den Prospekt genehmigt hat, pflegt man alsbald die Emission so schnell als möglich erfolgen zu lassen.

Der seltenere Fall ist es, daß größere internationale Anleihen durch freihändigen Verkauf an der Börse eingeführt werden.

Die Regel ist dagegen, daß in solchem Falle eine förmliche Subskription stattfindet. Die Bedingungen der Subskription werden üblicherweise als Zusatz zu dem genehmigten Prospekt durch Insertion kundgegeben.

Meist sind in dieser Bekanntmachung der Emissionsfirmen folgende Punkte enthalten: Angabe mindestens der deutschen Zeichenstellen, des Subskriptionstages, des Preises und der Zahlungsbedingungen, Vorbehalte betreffend Freiheit in der Zuteilung.

Die Formulierung des Subskriptionspreises ist bei Anleihen, die gleichzeitig an verschiedenen europäischen Plätzen aufgelegt werden, das Ergebnis ziemlich verwickelter Berechnungen, auch wenn bereits auf Grund der früher dargestellten Erwägungen durchaus feststeht, welchen Erlös das Konsortium zu gewinnen wünscht und hofft.

Zunächst kommt die Verschiedenheit der Währungen in Betracht. Wird z. B. eine Anleihe, welche auf Pfd. Sterling lautet, zugleich in London und Berlin aufgelegt, so muß der Berliner Umrechnungskurs bei der Subskription möglichst genau sich dem Tageskurse der Devise London anpassen, damit nicht die Arbitrage dem Emissionssyndikat die Kreise störe. Freilich ist es nicht ausgeschlossen, daß mächtige Konsortien da, wo es nicht gelang, den Subskriptionskurs dem Tageskurse des Pfd. Sterling anzupassen, diesen Erfolg umgekehrt dadurch herbeiführen, daß sie den Tageskurs für London auf den Satz bringen, der für die Subskription bequem erscheint.

Außer der Rücksicht auf die Landeswährungen kommt weiter bei der rechnerischen Formulierung des Subskriptionspreises in Betracht, ob nach Landesgebrauch die Stückzinsen im Preise inbegriffen sind oder besonders vergütet werden. Ersteres ist in London und Paris bei den meisten Werten die Regel, letzteres in Berlin[2].

---

[1] Vgl. unten S. 65.

[2] Je nachdem z. B. 6prozentige Stückzinsen für zwei Monate besonders vergütet werden oder nicht, stellt sich der in Wahrheit gleiche Preis scheinbar 1 Prozent niedriger bezw. höher.

Endlich müssen noch die Zahlungstermine bei Formulierung des Subskriptionspreises rechnerisch gewürdigt werden. Während in Deutschland bei Anleihen und — wie später zu zeigen ist — auch neuerdings bei Aktienemissionen es der seltenere Fall ist, daß zahlreiche Zahlungsraten festgesetzt werden, ist letzteres in England weitaus das Regelmäßige. Bei der Fixierung des Preises für England muß somit, damit das Syndikat den gleichen Erlös erhalte, der Zinsverlust im Preise wieder eingebracht werden, welcher durch den im Vergleich mit Deutschland verspäteten Eingang der letzten Teilzahlung entstehen würde. Bei dieser Gelegenheit sei bemerkt, daß man sich hüten muß, dem formalen Umstande, daß in London die Ratenzahlung die Regel, in Berlin den selteneren Fall bildet, beim Anleihegeschäft[1] eine zu große volkswirtschaftliche Bedeutung zu Gunsten des deutschen Systems beizumessen. Denn demjenigen, der sofort den vollen Betrag der zugeteilten Stücke abnehmen und zahlen will, wird dies in England gleichfalls gestattet und ein dem Banksatz entsprechender Rabatt für die geleisteten Zahlungen gewährt. Anderseits ist, wenn in Deutschland das Emissionshaus vielfach innerhalb weniger Tage nach der Zuteilung sofortige Zahlung fordert, daraus nicht ohne weiteres zu schließen, daß nicht auch hier Leute auf Kredit zeichnen, wobei sie in Deutschland das nötige Geld meist durch Lombardierung bei ihrem Banquier sich verschaffen. Charakteristisch ist übrigens der Umstand, daß in Berlin da, wo einmal staffelweise Abnahme und Abzahlung der zugeteilten Stücke erlaubt wird, dies regelmäßig mit dem Zusatze geschieht, daß Beträge bis 10000 Mark, ja häufig bis 20000 Mark am ersten Zahlungstermine ungetrennt zu regulieren sind; ein scheinbar plutokratisches Verfahren, dessen Berechtigung indes leicht zu verstehen ist.

Während nach dem bisher Gesagten bei Berechnung des Subskriptionspreises der durch ratenweise Abzahlung entgangene Zinsgewinn Berücksichtigung erheischt, kann es wegen der meist äußerst raschen Aufeinanderfolge von Zeichnungs- und Zuteilungstermin ohne erhebliche Ungenauigkeit in der Berechnung vernachlässigt werden, daß aus der regelmäßig bei der Zeichnung zu hinterlegenden Kaution, wenn diese in bar geleistet ist, den Emissionsstellen ein Zinsgewinn von einigen Tagen erwächst.

Die Praxis ist übrigens betreffs dieser Zeichnungskautionen, welche bei festverzinslichen Anleihen häufig nur 5 Prozent vom Nomi-

---

[1] Anders bei Aktienemissionen. Vgl. unten.

nalwert betragen, insofern verschieden, als einige Emissionshäuser eine Sicherheit in bar oder Effekten schlechthin fordern, andere sich das Recht vorbehalten, nötigen Falls eine solche zu verlangen. Selbstverständlich sind die Zeichenstellen, auch wenn dies nicht ausdrücklich ausgemacht wird, verpflichtet und berechtigt, in bar hinterlegte Kautionen auf den Kaufpreis der Stücke in Anrechnung zu bringen, und des weiteren verpflichtet — falls die Zeichnung gar nicht berücksichtigt oder derart gekürzt wird, daß der Preis der zugeteilten Stücke hinter dem Kautionsbetrag zurückbleibt —, den überschießenden Teil der Sicherheit sofort auszuzahlen.

Es erübrigt zum Schlusse nochmals der deutschen Stempelgesetzgebung zu gedenken, die hier noch zweimal — regelmäßig also zum dritten und vierten Male innerhalb eines und desselben Emissionsgeschäfts — in Wirksamkeit tritt.

Zunächst natürlich muß bei der Zuteilung der Stücke, welche ein Anschaffungsgeschäft zwischen dem Konsortium und dem Abnehmer darstellt, eine dem Anschaffungsstempel unterworfene Schlußnote — analog wie dies bei der Übernahme der Anleihe und bei Abgabe der Unterbeteiligungen geschehen — ausgestellt werden. Teilen sich Käufer und Verkäufer in diesen Stempel, so trifft die Hälfte der Steuer, welche der Käufer vergütet, diesen unmittelbar, sofern er nicht Wiederverkäufer ist; die auf das Emissionshaus entfallende Hälfte aber erscheint als Teil der Unkosten und wird deshalb mittelbar im Kaufpreis vom Subskribenten eingezogen.

Mag dieser Betrag zu geringfügig erscheinen, um ihn bewußt in die Berechnung aufzunehmen, so ist dies nicht der Fall mit dem Stückestempel, welcher bei jeder Emission neugeschaffener Werte ebenfalls zu entrichten ist[1]. Dieser Urkundenstempel beträgt bei ausländischen Staatsschuldverschreibungen 2 ‰ und wird der Regel nach nicht vom Subskribenten, sondern vom Konsortium entrichtet, welches sich durch den Verkaufspreis zu entschädigen sucht. Daß letzteres Bestreben vorliegt, tritt in der Differenz der Verkaufspreise dann zu Tage, wenn gleichzeitig ein Wertpapier in Deutschland und in einem Lande, welches diesen Stempel nicht kennt, emittiert wird. Eine Konsequenz desselben Prinzips ist es, daß, wenn Anleihen gleichzeitig in Eng-

[1] Sofern Interimsscheine ausgegeben und später gegen definitive Stücke umgetauscht werden, kann der auf die Interimsscheine gezahlte Stempel bei Versteuerung der definitiven Stücke in Anrechnung gebracht werden.

land, dessen Urkundenstempel für ausländische Anleihen höher[1] als der deutsche ist, und in Deutschland emittiert werden, die Konsortien zweckmäßigerweise für England den Verkaufspreis um die Stempeldifferenz höher ansetzen, um an beiden Plätzen den gleichen Erlös zu gewinnen.

Vom Standpunkte der Emissionshäuser ist der Stückestempel bei internationalen Anleihen eine oft sehr bequeme Einrichtung, da er die Einfuhr auswärtigen Materials nach Deutschland und damit die Wirksamkeit der Arbitrage zwischen den verschiedenen Emissionsmärkten erheblich erschwert.

Die Summen, welche für Anschaffungsstempel und Stückestempel von einzelnen Berliner Bankinstituten während einer bewegten Geschäftszeit infolge des Emissionsgeschäfts an den Staat abgeführt werden, belaufen sich innerhalb eines Jahres nicht selten auf mehrere Hunderttausende. —

Verfolgen wir nach dieser kleinen Abschweifung den Fortgang der Emission einer international syndizierten Anleihe weiter, so ergiebt sich bezüglich der Subskription noch eine Besonderheit des kontinentalen Geschäftsbetriebs gegenüber englischen Gepflogenheiten. Während nämlich in England — soweit dem Verfasser Gelegenheit wurde, dies in einzelnen Fällen zu beobachten — bei Abgabe von Unterbeteiligungen es nichts Ungewöhnliches ist, daß man Maklern, Banquiers und anderen Interessenten vor der öffentlichen Zeichnung und Zuteilung (application-allotment) ein Anrecht auf feste Stücke einräumt und diese Personen es sobald als möglich versuchen, ihre Stücke mit Aufgeld unter der Hand weiter zu geben, vermeiden in Deutschland die ersten Bankhäuser es geflissentlich, sich in dieser Hinsicht zu binden. Höchstens in dem Falle lassen sich ausnahmsweise die deutschen Emittenten herbei, feste Stücke zum Emissionspreis oder etwas darunter vorher zuzusichern, wenn der Abnehmer Sicherheit stellt, daß er nicht ein Wiederverkäufer ist, sondern die Stücke zu festem Besitze wünscht. Dagegen werden allerdings in Deutschland von den meisten Emissionshäusern bereits vor Eröffnung der Subskription „Voranmeldungen" entgegengenommen, zu deren voller oder teilweiser Berücksichtigung jedoch nichts verpflichtet.

---

[1] Über die Höhe des englischen Effektenstempels vgl. Melsheimer und Laurence, The law and customs of the stock exchange. London. 2. Aufl. 1884. S. 81 Anm. 1.

Zu dem bisher Gesagten ist nunmehr nur noch weniges über den Gang des eigentlichen Vertriebs der Stücke bei einer großen ausländischen Anleihe hinzuzufügen.

Wenn, was häufig ist, nicht sämtliche Teilnehmer des Übernahmesyndikates als öffentliche Zeichenstellen auftreten oder außerhalb des Hauptsyndikats stehende Firmen als Zeichenstellen mit herangezogen werden, so ist es üblich, denselben von Syndikats wegen für ihre Auslagen und Mühewaltung einen prozentualen Anteil vom Erlöse der durch sie abgesetzten Stücke als Emissionsprovision zu gewähren.

Die Syndikatsleitung vergütet außerdem in Deutschland herkömmlicherweise denjenigen Banquiers und Maklern, welche Zeichnungen vermitteln, eine Provision von meist nicht weniger als 1/8 Prozent und selten mehr als 1/4 Prozent, ohne daß jedoch diese Mittelspersonen als Emissionsstellen anzusehen sind. Als eine besondere Vergünstigung wird es ferner von Provinzialbanquiers vielfach angestrebt, daß sie ermächtigt werden, den Prospekt mit dem Zusatze zu veröffentlichen, sie seien von der einen oder anderen Subskriptionsstelle beauftragt, Zeichnungen entgegenzunehmen. Als eigentliche Zeichenstelle gilt auch solch ein Vermittler nicht.

Mehrfach kommt es nun vor, daß die Subskription, deren frühzeitigen Schluß sich die Zeichenstellen vorzubehalten pflegen, sofort nach Eröffnung geschlossen wird. Jedenfalls aber ist es die Regel, und bei leidlich guten Anleihen wird es bereits Überlieferung, daß die Zeichnungen die Summe des aufgelegten Anleihebetrags übersteigen oder daß die Zeitungen dies wenigstens melden.

Es ist in Anbetracht dieses Umstandes allgemein Sitte geworden, daß die Zeichenstellen im Prospekte sich das Recht vorbehalten, die eingelaufenen Zeichnungen zu reduzieren. Und zwar hat sich das früher auch in Deutschland vielfach übliche Verfahren nicht bewährt, jede eingelaufene Zeichnung pro rata zu reduzieren. Ebenso ist es in Berlin gegenwärtig nicht das Üblichste, schlechthin die Zeichnungen auf kleine Beträge voll zu berücksichtigen, diejenigen auf größere Summen aber zu reduzieren. Vielmehr beanspruchen die Emissionshäuser Berlins hierin vollkommen freie Hand und verfahren thatsächlich meist so, daß sie die eingelaufenen Zeichnungen, je nachdem dieselben als sicher oder wahrscheinlich zur Kapitalanlage bestimmt bezw. als vielleicht oder gewiß von Spekulanten herrührend erscheinen, in verschiedenem Maße berücksichtigen. So kann es kommen, daß nach einer fünffachen Überzeichnung des Gesamtbetrages einer Anleihe die beste Klasse der Zeichner mit 80 Prozent des gezeichneten Betrages,

die verdächtigste Klasse mit 10 Prozent der gezeichneten Summe bei der Zuteilung bedacht wird. Diese Verteilung würde sehr schwierig sein, wenn ein Bankhaus nur ein einziges Mal und gegenüber sonst unbekannten Abnehmern solch eine Emission versuchen wollte. Sehr viel anders stellt sich aber die Frage für Bankinstitute, welche dauernd einen großen Kreis von Kontokorrentkunden in der Hauptstadt und der Provinz an sich zu fesseln wissen. Da die Zeichnungen der eigenen Kundschaft weit leichter auf ihre Ernsthaftigkeit zu prüfen sind als die durch Zwischenhändler vermittelten Zeichnungen, und da es nur bei dauerndem Geschäftsverkehr dem Emissionshause gelingen kann, den Geschmack seiner Abnehmer zu kennen und zu beeinflussen, so drängt das eigene wohlverstandene Interesse große Emissionshäuser, den Kontokorrentverkehr zu pflegen und zu erweitern.

An sich würde nun, wenn bei Überzeichnung einer Anleihe der ganze verfügbare Stückebestand zur Zuteilung an die Subskribenten gelangen kann, damit die Anleiheoperation des Syndikats abgeschlossen sein. Allein häufig sind die Emissionshäuser veranlaßt, auch nach geschehener Zuteilung der ersten Kursbewegung des neu eingeführten Papieres noch einige Aufmerksamkeit zu widmen.

Die Emissionshäuser werden es allerdings gern sehen, wenn schon ohne ihr Zuthun die von ihnen emittierten Anleihen nach geschehener Zuteilung eine Kurssteigerung erfahren, aber es liegt meist nicht im Interesse der Emittenten einer fest verzinslichen Anleihe, daß nur vorübergehende Kurssteigerungen eintreten, denen innerhalb kurzer Frist ein ebenso jäher Preisfall nachfolgt. Deshalb ist es nicht selten, daß sich die Syndikatsleitung einen kleinen Stückevorrat, welcher absichtlich nicht an die Zeichner zugeteilt wird, zum Zwecke des allmählichen Verkaufs an der Börse zurückbehält und durch rechtzeitige Abgabe von Material auf ein Gleichbleiben des Kurses hinzuwirken sucht. Oft freilich, wenn die Zeichnung nicht den gewünschten Erfolg geliefert hat, drängt schon die Not dazu, den Rest der Anleihe freihändig an der Börse zu verkaufen. Anderseits ist es natürlich auch nicht ausgeschlossen, daß der Leiter eines Syndikats, mit welchem so viele Finanzinteressen einig gehen — mit Ausnutzung seiner Machtstellung — dann zum Rückkauf von Stücken schreitet oder solchen durch vorgeschobene Personen bewirken läßt, wenn ein Sinken des Kurses droht. Eine Erschwerung des Terminhandels, wie sie manche in Aussicht nehmen, würde gegenüber solcher Kursmaßregelung sogut wie wirkungslos sein, da in der Praxis diese Geschäfte regelmäßig oder wenigstens doch sehr häufig als Kassakäufe und Kassaverkäufe auf-

treten. Die Mehrauslage, welche den Syndikaten durch derartige Beeinflussung des Kurses infolge des mehrmals zu zahlenden Anschaffungsstempels und der Maklergebühren entsteht, ist nicht ganz zu vernachlässigen, giebt aber nicht den Ausschlag. Ob es im allgemeinen zu verwerfen ist, daß ein Emissionshaus noch einige Zeit nach der Emission durch Beeinflussung der Börse ein Maximum und Minimum des Kursstandes aufrechterhält und an fremden Plätzen andere Häuser im gleichen Sinne wirken läßt, ist schwer zu entscheiden; zu verhindern ist es überhaupt wohl kaum [1].

Gelingt es trotz allem nicht, die Anleihe vollständig abzusetzen, so werden entweder die im Besitze des Syndikats verbliebenen Stücke an ein anderes neues Konsortium weiter begeben oder unter die Hauptbeteiligten aufgeteilt. Daß diese letzteren dann wieder ihren Unterbeteiligten gegenüber von dem Rechte, die Abnahme der unverkauften Stücke zu verlangen, Gebrauch machen, ist möglich; man sucht dies aber thunlichst zu vermeiden, da man erstens einem Kundenkreis, den man für später noch braucht, nicht gerade gern einen Mißerfolg verraten will und zweitens es manchen Unterbeteiligten gegenüber nicht immer geraten findet, ihre Zahlungsfähigkeit auf eine zu ernste Probe zu stellen.

Ist die gesamte Finanzoperation — durch Verkauf der Stücke oder Übergabe derselben an die Syndikatsmitglieder — abgeschlossen, so wird nun von der Syndikatsleitung die Generalabrechnung aufgestellt und den Hauptbeteiligten zur Kenntnisnahme unterbreitet. Ebenso sind die Syndikatsmitglieder ihren Unterbeteiligten gegenüber zur Rechnungslegung verpflichtet. Eine Erklärung, durch welche die Richtigkeit der Rechnung anerkannt wird, wird dann regelmäßig dahin abgegeben, daß man das betreffende Geschäft als abgewickelt ansehe und Ansprüche aus demselben nicht mehr zu erheben habe.

Es erschien genügend, an dem einen Fall der Emission einer größeren ausländischen Anleihe die wesentlichen Eigentümlichkeiten dieses Geschäftsbetriebes ausführlich zu betrachten. Fast völlig übereinstimmend mit dem geschilderten Typus und daher keiner besonderen

[1] Nicht selten bedingen sich übrigens die Syndikatsmitglieder in ihrem eigenen Interesse dem mit dem Verkaufe betrauten Hause gegenüber aus, daß keinesfalls mehr als 25 Prozent des Nominalbetrags der Anleihe wieder zurückgekauft werden darf.

Darstellung bedürftig ist der Fall der Finanzierung ausländischer Eisenbahnobligationen[1]. Dagegen bleiben noch einige andere häufig vorkommende Typen des Emissionsgeschäfts, nämlich die Mitwirkung der Banken bei Konvertierungen sowie bei Begründung und Vergrößerung von Aktienvereinen, zu erörtern. In allen diesen Fällen soll darauf verzichtet werden, das mit dem eben ausführlich geschilderten Vorgange Gleichartige zu wiederholen, es sollen vielmehr nur die von der eben geschilderten Grundform eintretenden Abweichungen zur Darstellung gelangen.

Als Beispiel einer Konvertierung wird im folgenden der einfachste und in letzter Zeit vielfach erlebte Fall vorausgesetzt werden, daß eine 4prozentige Kommunalanleihe von einigen Millionen in eine 3½prozentige umgewandelt wird.

Worin die Operation vom Standpunkte des Anleiheschuldners besteht, ist allbekannt. Mit Innehaltung der in den Anleihebedingungen gesetzten Frist wird die 4prozentige Anleihe für den nächstmöglichen Termin zur Heimzahlung gekündigt und den Gläubigern die Wahl gelassen, ob sie die Heimzahlung zum Nennwert annehmen oder in einen Umtausch gegen 3½prozentige Stücke willigen wollen. Der Umtausch einer 4prozentigen in eine 3½prozentige Anleihe kann zum Nennwert ohne weitere Vergünstigung geschehen, oder es wird ein kleiner Vorteil geboten, indem die Kommune den Gläubigern den nächstfälligen Zinsschein — oder falls dieser gegen einen 3½prozentigen Zinsschein umzutauschen ist — die entgangene Zinsdifferenz im voraus bar vergütet und außerdem eine Kapitalentschädigung von ½—1 Prozent als Konvertierungsprämie bewilligt. Oder es kann endlich — was ebenfalls vereinzelt geschehen ist — von denjenigen Besitzern 4prozentiger gekündigter Anleihescheine, welche 3½prozentige zu beziehen wünschen, sogar ein Aufgeld für den Erwerb von 3½prozentigen Stücken gleichen Nennwerts gefordert werden.

Zu wählen, welcher Weg als der zweckmäßigste erscheint, ist Sache der die Anleihe schuldenden Kommune. Die Entscheidung hängt außer anderem von der Einsicht der betreffenden Stadtväter ab, wird bisweilen auch durch Rücksichtnahme auf Gläubiger der Kommune, wenn diese vorwiegend Einheimische sind, vor allem aber durch die Erwägung bestimmt, ob es sich empfiehlt, dieselben Personen, welche

[1] Nur sind die in solchem Falle für die Prospekte geltenden Anforderungen etwas andere und juristische Komplikationen zwecks Geltendmachung eines Pfandrechts u. s. w. häufig nicht zu vermeiden.

Besitzer der 4prozentigen Anleihe waren, auch fernerhin günstig zu stimmen und die Schuldverschreibungen der Kommune auch in weiteren Kreisen beliebt zu machen.

Worin besteht die Rolle, welche den Bankhäusern bei solch einer Konvertierungsoperation zufällt? Gleichwie eine Konversion ohne Mitwirkung eines Bankhauses nichts Undenkbares und Unmögliches ist, so könnte die Mitwirkung der Banken auch sehr wohl in anderer Weise verwertet werden, als dies jetzt meist geschieht.

Die Kommune könnte zunächst, ohne mit Banken zu verhandeln, ihre alte Anleihe zur Heimzahlung kündigen, ihre Gläubiger auffordern, vor dem Heimzahlungstermine sich zu erklären, ob sie in die Zinsherabsetzung willigen oder nicht, und dann erst, nachdem die Summe feststeht, welche zur Heimzahlung benötigt wird, mit einem Konsortium zum Zwecke der Geldbeschaffung in Verbindung treten. Dies ist allerdings logisch die einfachste Form. Thatsächlich bei größeren Geschäften üblicher ist es, daß die betreffende Kommune, *bevor sie zur Konvertierung auffordert*, auf dem Wege der Submission oder privater Verhandlung Konsortien zur Abgabe von Geboten auffordert, welche sich auf Übernahme des *gesamten* Geschäfts beziehen. Die Mitwirkung von Banken erscheint nämlich schon von vornherein bei Anleiheumwandlungen, die einige Millionen betreffen, deshalb als wünschenswert, weil der betreffenden Kommune stets daran gelegen sein muß, möglichst viele Gläubiger zur Annahme der Zinsherabsetzung zu bewegen. Dies aber ist nur unvollkommen möglich, wenn die Anmeldungen zur Umwandlung nur an der Stadtkasse, die bloß einheimischen Gläubigern bequem liegt, entgegengenommen werden. Je mehr demnach die Anleihe einer Kommune auch außerhalb des eigenen engeren Bezirks untergebracht ist, um so weniger ist die Mitwirkung einer Bank von Anfang an zu entbehren.

Unterscheidet man die Abweichungen, welche im einzelnen anläßlich einer Konvertierungsoperation gegenüber den größeren Anleihe-Geschäften hervortreten, so begegnet man schon im ersten Akte des Geschäfts, bei der Übernahme und der Feststellung des Übernahmepreises, einigen Besonderheiten.

Gegenüber einer Kommune kommen für Bank-Konsortien bei Abgabe des Gebots nicht die weitgehenderen Erwägungen, wie bei Abschlüssen ausländischer Anleihen, in Betracht. Eine lohnende Geschäftsverbindung ist selbst bei Übertragung der Coupons-Zahlstelle in Anbetracht der geringfügigen Beträge nur selten zu erwarten; eine nennenswerte Erschwerung der Konkurrenz findet nicht statt, da

die zur Heimzahlung einer Kommunalanleihe benötigten Summen meist leicht aufgebracht werden können; ein besonderer Apparat zur Information des Publikums über die Finanzverhältnisse ist bei inländischen Kommunen auch nur in geringem Maße Bedürfnis. Bei der Abgabe des Gebots für Übernahme der Konversion handelt es sich deshalb meist um nichts anderes als an dem einen vorliegenden Geschäfte möglichst viel zu verdienen, und dieser Gewinn liegt besonders in zwei Momenten. Die Kommune gewährt zunächst dem Bank-Konsortium für Mitwirkung bei der Entgegennahme der Konvertierungsanmeldungen eine Provision, und sie überläßt außerdem die neu an Stelle der alten 4prozentigen auszugebenden 3¹/₂prozentigen Schuldverschreibungen dem Konsortium etwas unter dem Marktpreise zum Weiterverkaufe[1]. Ob im einzelnen Falle der Gewinn aus der Konvertierungsprovision oder aus dem Verkaufe der nicht zur Konvertierung angemeldeten Stücke die Hauptrolle spielt, hängt von den Umständen ab.

Die erste Maßnahme bei Durchführung der Zinsherabsetzung besteht darin, daß der Magistrat für einen weiter hinausliegenden Termin die 4prozentige Anleihe zur Heimzahlung kündigt, eine angemessene Frist in der nächsten Zeit ansetzt, innerhalb welcher von der Kommunalkasse und den betreffenden Bankhäusern Konvertierungsanmeldungen entgegengenommen werden, und die Abfindung der nicht in die Zinsherabsetzung willigenden Gläubiger den Banken überträgt.

Unter diesen Umständen sind folgende Preisbestimmungsgründe für die Banken bei Übernahme einer Konversion maßgebend: erstens die Rücksicht auf die Konkurrenz anderer Banken, zweitens die Rücksicht auf die Einnahme, welche durch die Konvertierungsprovision und vor allem durch den Weiterverkauf derjenigen an das Konsortium fallenden Stücke entsteht, die nicht im Wege der Konvertierung bezogen wurden. Die Bemessung des auf letztgenanntem Wege zu erzielenden Nutzens kann nur annähernd im voraus geschehen, und Enttäuschungen sind hier nicht selten. Was den möglichen Verkaufspreis der 3¹/₂prozentigen Stücke anlangt, so ist derselbe allerdings durch den Kursstand gleichartiger Kommunalanleihen ungefähr gegeben, wobei es indes darauf ankommt, ob das Konsortium soviel Stücke in die Hand bekommt, daß es lohnt, die Anleihe an der Berliner Börse einzuführen, oder ob dies nicht der Fall ist.

---

[1] Alle anderen Spielarten, wie z. B. den Fall, daß das Konsortium durch Weitergenuß der 4prozentigen Verzinsung für einige Monate entschädigt wird u. s. w., aufzuzählen, ist natürlich nicht möglich.

Zu diesen Erwägungen gesellt sich wiederum, wie bei den ausländischen großen Anleihen, die Rücksicht auf die politische Lage und den Stand des Geldmarkts, und zwar letztere Erwägung um so mehr, da erfahrungsmäßig der Kurs $3^1/_2$ prozentiger deutscher Papiere nicht unerheblich bei lebhaftem Steigen der Diskont- und Reportsätze zu sinken pflegt und ein Kursverlust von $^1/_2$ Prozent am Verkaufspreise schon den ganzen Gewinn, der bei Konversion einer Kommunalanleihe zu erlangen ist, aufzusaugen vermag[1].

Ein Moment endlich, welches nicht allein auf die Preisbestimmung, sondern auch auf die ganze Technik des Konvertierungsgeschäfts in dem vorliegendem Falle einen recht wesentlichen Einfluß ausübt, ist die Reichsstempelgesetzgebung. Würde man nämlich statt der bisherigen 4prozentigen neue $3^1/_2$prozentige Schuldverschreibungen ausgeben, so entstände im gegebenen Falle außer den Druckkosten eine Mehrausgabe durch den Effektenstempel von 1 Promille. Um dieselbe zu vermeiden, verzichten die Kommunen regelmäßig darauf, neue Stücke auszugeben, und lassen statt dessen lediglich die alten höher verzinslichen zur Konvertierung in niedriger verzinsliche Schuldverschreibungen abstempeln[2].

Fällt die Rücksicht auf den Effektenstempel in den meisten Fällen bei diesen Konversionen so sehr ins Gewicht, daß die mühsame Technik des Abstempelungsverfahrens dem Stückeumtausch um der Ersparnis willen vorgezogen wird, so zeigt sich auch, daß der Umsatz- oder Anschaffungsstempel, der sich nicht vermeiden läßt, hier ebenfalls mehr Einfluß übt als bei dem Anleihegeschäft großen Stils. Auch bei sparsamster Bemessung der Auslagen wird das Konversionsgeschäft unter Mitwirkung einer Bank meist zwei- oder dreimal vom Anschaffungsstempel betroffen.

Erstens muß, wenn — wie in unserem Falle angenommen — ein Konsortium sich verpflichtet, diejenigen $3^1/_2$prozentigen Schuldverschreibungen zu übernehmen, welche möglicherweise nicht durch Konvertierung begeben werden, der Anschaffungsstempel, und zwar für den ganzen Betrag der Anleihe, nach den für bedingte Anschaffungsgeschäfte geltenden Grundsätzen entrichtet werden[3]. Denn es

[1] Die oben geschilderte Erwägung veranlaßt bisweilen Konsortien, daß sie sich bei Übernahme einer Konversion ein Rücktrittsrecht vorbehalten für den Fall, daß der Kurs der $3^1/_2$prozentigen preußischen Consols in nächster Zeit unter einen gewissen Tiefpunkt fallen sollte.

[2] Vgl. Entsch. des Reichs-Ger. in Civ.-Sach. Bd. XVIII N. 2 S. 6 ff.

[3] Vgl. ebendas. Bd. XX N. 3 S. 8 ff.

wird angenommen, daß das Konsortium im ungünstigsten Falle, wenn kein einziger Besitzer von 4prozentigen Schuldverschreibungen auf die Konvertierung einginge, diesen vollen Gesamtbetrag der neuen 3½-prozentigen Anleihe erwürbe. Dieser bei der Übernahme der Konvertierung zu entrichtende Anschaffungsstempel, welcher für einen Kaufpreis von 1 Million Mark einhundert Mark beträgt, wird regelmäßig von der Kommune und dem Bank-Konsortium zu gleichen Teilen getragen und bildet für erstere eine Verteuerung der Konversion, für letzteres einen Bestandteil der Spesen, welchen man versucht, entweder auf die Kommune im Einkaufspreis oder auf die Abnehmer im Verkaufspreise abzuwälzen.

Zweitens sind natürlich wieder für den höchstmöglichen Betrag nach gleichem Prinzipe die Schlußscheine zu versteuern, die ein bei einer Konversion beteiligtes Bankhaus über diejenigen Unterbeteiligungen ausstellt, welche es abgiebt.

Drittens endlich ist selbstverständlich, wenn das Konsortium die durch Konvertierung nicht begebenen 3½prozentigen Schuldverschreibungen übernommen hat und weiter begeben will, für die weiterverkauften Beträge wiederum der Anschaffungsstempel zu entrichten, dessen auf das Konsortium entfallende Quote einen Bestandteil der Geschäftsspesen bildet und in gleichem Sinne wie diese wirkt, dessen auf den Käufer entfallende Quote denselben, wenn er nicht Wiederverkäufer ist, unmittelbar trifft.

Nach all dem Gesagten würde somit eine Verdoppelung der jetzigen Börsensteuer, wie sie neuerdings bisweilen vorgeschlagen wird, die eben geschilderten Zinsherabsetzungen wesentlich verteuern.

Während, wie bisher gezeigt wurde, in den bei Übernahme einer Konversion maßgebenden wirtschaftlichen Erwägungen der Parteien, also im ersten Stadium des Geschäftes, einige Abweichungen von dem vorher betrachteten Fall der Übernahme einer ausländischen Anleihe wahrzunehmen sind, sind die Besonderheiten des Falles im zweiten Stadium, im Vertrieb der übernommenen Wertpapiere, mit wenigen Worten zu erledigen.

Da es sich hier um kleinere Summen handelt, so erscheint bei der Konvertierung von Kommunalanleihen nicht immer ein Syndikat, sondern öfters auch ein einzelnes Bankhaus als Übernehmer, welches dann nur Unterbeteiligungen, nicht aber Hauptbeteiligungen abgiebt.

Was den Verkauf der nicht zur Konvertierung gelangten und somit den Banken verbleibenden Stücke anbelangt, so erfolgt derselbe nur selten durch Subskription, da sich dies bei kleinen Be-

trägen nicht lohnt. Vielmehr wird — wenn überhaupt Einführung der Werte an der Börse beabsichtigt wird — meist dem freihändigen Verkaufe der Vorzug gegeben. Und wenn eine Börsennotiz für die betreffende 3½procentige Anleihe nachgesucht wird, so geschieht dies in der Regel nicht in Berlin, sondern an Provinzialbörsen. Soweit aber Einführung an der Berliner Börse — sei es wegen der Größe der Summen, um die es sich handelt, sei es, weil das betreffende Wertpapier gerade in Berlin Beliebtheit findet — angestrebt wird, so ist ein besonderer Einführungsprospekt nicht erforderlich, wenn die frühere, nunmehr konvertierte Anleihe bereits zum Handel an der Berliner Börse zugelassen war und mit der Konvertierung nicht eine Erhöhung der bisherigen Schuld verbunden ist[1]. Im entgegengesetzten Falle muß der Einführungsprospekt das Gesetz oder Privilegium, auf welchem die Berechtigung zur Ausgabe der Schuldverschreibungen beruht, eventuell den Verwendungszweck der Konvertierungsanleihe, ferner regelmäßig Mitteilungen über die Art der zugesicherten Tilgung, den Prozentsatz und die Zinstermine der Schuld, die Stellen, wo Zins- und Kapitalzahlungen geleistet werden, die Stückelung der Schuld, sowie darüber enthalten, ob die Stücke auf den Inhaber oder auf Namen lauten. Falls ferner die betreffende Kommunalanleihe nicht zu den in Preußen als pupillarisch sicher betrachteten gehört[2], muß dem Prospekt eine Übersicht des letzten Jahresbudgets der Anleiheschuldnerin beigefügt werden. Als Unterlage für die Richtigkeit der Angaben ist eine Abschrift des die Anleihe autorisierenden Gesetzes oder Privilegiums in glaubhafter Form gleichzeitig einzureichen.

Daß die Zinsen und verlosten bezw. gekündigten Stücke in Berlin zahlbar gestellt werden müssen und die diesbezüglichen Bekanntmachungen in Berliner Zeitungen zu inserieren sind, gilt auch in dem vorliegenden Falle als Regel.

Der Fall der Konversion einer inländischen Kommunalanleihe, von dem hier ausgegangen wurde, ist der Urtypus, dessen mannigfache Abarten in den großen Konversionen von Staatsanleihen u. s. w., wie wir solche in letzter Zeit durch internationale Konsortien mehr-

---

[1] Vgl. „Leitende Gesichtspunkte“ A. 3.

[2] Bei deutschen Kommunalanleihen tritt dieser Fall ein, wenn sie seitens der Inhaber unkündbar sind und zugleich einer regelmäßigen Amortisation nicht unterliegen.

fach durchführen sahen, auch in banktechnischer Hinsicht hiernach ohne weiteres verständlich sind. Nur wird natürlich in solchen Fällen die Operation ungleich kostspieliger, wenn z. B. die Berliner Konvertierungsstellen sich darauf beschränken, Konvertierungsanmeldungen und Kündigungen zur Heimzahlung entgegenzunehmen, während gleichzeitig etwa die Pariser Syndikatsmitglieder die nicht im Konvertierungsweg zu begebenden neuen Schuldverschreibungen zur öffentlichen Zeichnung auflegen. Daß zu solchen Maßregeln nicht allein große Summen aufgebracht, sondern auch namhafte Beträge von einem europäischen Platze zum andern überwiesen werden müssen, und daß hierdurch der Stand der Wechselkurse mindestens ebenso heftig wie durch Ernteergebnisse beeinflußt werden kann, ist ohne weiteres einleuchtend.

Eine fernere Eigentümlichkeit solcher Konversionen, soweit sie mit unter pari stehenden Papieren vorgenommen werden[1] und deshalb auf den guten Willen der Gläubiger mehr Rücksicht nehmen müssen, besteht darin, daß hier regelmäßig eine nicht unerhebliche Kapitalentschädigung als Prämie denjenigen angeboten wird, welche sich mit geringerer Verzinsung begnügen wollen, und daß die hierzu erforderlichen Summen, wenn sie den Gläubigern sofort ausgezahlt werden, von den Konsortien dann eventuell der betreffenden Regierung vorgeschossen werden müssen.

Bisher wurden die technischen Besonderheiten des Anleihe- und Konversionsgeschäfts, die Einflüsse der Stempelgesetzgebung und Börsenverfassung auf diese Geschäftszweige und die bei der Preisbestimmung in diesen Fällen wirksamen psychologischen Erwägungen untersucht. Gemeinsam war diesen Typen, daß es sich hier um Ausgabe festverzinslicher Werte handelt, daß Käufer mit Wertpapieren zu versorgen sind, welche in erster Linie einen sicheren Rentenbezug und nicht einen spekulativen Gewinn anstreben.

Einen in wesentlichen Beziehungen anderen Charakter trägt die Emission von Dividendenpapieren.

Der Typus, welcher hier zunächst in Betracht kommt, ist die Mitwirkung von Banken beim Vertriebe der Aktien eines neubegründeten industriellen Aktienvereins.

Da seit der Aktiengesetznovelle vom 18. Juli 1884 der Fall

[1] Etwa um die Tilgungsfrist zu verlängern.

vergleichsweise seltener vorkommt, daß völlig neue Betriebe in Aktienform errichtet und deren Aktien sofort dem öffentlichen Verkehre übergeben werden, so soll im folgenden der häufigere Fall zu Grunde gelegt werden, daß Aktien eines länger bestehenden Unternehmens emittiert werden, welches vorher aus der privaten Betriebsform in in die des Aktienvereins umgewandelt worden ist. Allgemeine Grundzüge der sogenannten Gründungsthätigkeit aufzustellen, ist nicht möglich, da hier in jedem einzelnen Falle mit Benutzung der sich jeweilig darbietenden Konjunktur und unter Vermeidung konventioneller und gesetzlicher Hindernisse die Praxis ihre besonderen Wege wählt. Das Beispiel, welches zu Grunde gelegt wird, ist deshalb nicht der normale Fall, sondern nur ein beliebiger unter vielen möglichen Fällen und soll vor allem dazu dienen, die Abweichungen des Gründungs- vom Anleihegeschäft und einige Unterschiede zu erläutern, welche sich in der heutigen Technik des erstgenannten Geschäftszweiges gegen die frühere Praxis seit dem neuen Aktiengesetze vollzogen haben.

Unterscheidet man wiederum die gleichen drei Stadien des Geschäfts wie bei der Emission oder der Konvertierung einer Anleihe, so ist über das zweite Stadium, die Begründung der Syndikate und Untersyndikate hier nichts weiter zu bemerken, als daß die Unterbeteiligungen in solchem Falle oft von sehr diskreter Natur sind. Desto mehr Eigentümlichkeiten zeigt aber der Akt der Übernahme der neugeschaffenen Aktien durch die Bankhäuser, sowie das dritte Stadium, der Vertrieb des übernommenen Stückebestandes.

Die Erwägung, ob es sich für eine Bank lohnt, bei einer Umgründung sich zu beteiligen, ist niemals ein reines Rechenexempel, wie dies unter Umständen die Übernahme einer Konversion sein kann.

Wenn vielmehr der neubegründete Aktienverein wirklich eine ernst gemeinte gedeihliche Entwicklung nehmen soll, so müssen die mitwirkenden Finanzmänner in erster Linie das besitzen, was man technisch eine glückliche Hand nennt. Es giebt thatsächlich eine große Anzahl Gelegenheiten, wo gerade die Umgründung bestehender Privatunternehmungen in Aktienvereine zur Hebung des ganzen Betriebs wesentlich beiträgt und deshalb sachlich gerechtfertigt und wünschenswert erscheint, trotzdem diese Möglichkeit nicht selten völlig in Abrede gestellt wird. Bald befand sich der Vorbesitzer in Geldnot, war vielleicht schon seit lange ein unbequemer Schuldner des Bankhauses, z. B. ein Fabrikant, der vortrefflich als Techniker ist, aber nicht zu rechnen versteht und deshalb vom Kreditgeber fortwährend überwacht

werden muß. Der an sich wohleingerichtete Betrieb ist überschuldet, aber sehr wohl emporzubringen, wenn genügende Mittel aufgebracht und dem bisherigen Unternehmer ein kaufmännischer Direktor zur Seite gestellt wird. Bald wieder gelingt es, in der neuen Gründung mehrere bisher rivalisierende kleinere Unternehmungen desselben Gewerbes zu vereinigen, bald endlich wird durch die neue Gründung die Erzeugung des Rohproduktes, des Halbfabrikats und der verkaufsfähigen Ware in einen Betrieb vereinigt.

Bedeutet hier die Umgründung oft eine mehr oder weniger energische Umgestaltung der bisherigen Produktionsart, so kann auch anderseits der Fall vorliegen, daß eine zum Verkaufe ausstehende Privatunternehmung, deren Preis für einzelne zu hoch wäre, mit Vorteil von einer Aktiengesellschaft erworben und wie bisher fortbewirtschaftet wird.

Haben derartige oder andere Erwägungen nun den Erfolg, daß eine Bank oder ein Konsortium sich zur Mitwirkung bei einer Gründung entschließen, so war, wenn es sich um Umwandlung eines Privatbetriebs in einen Aktienverein handelte, früher — besonders während der Jahre 1871/72 — das Bestreben des Vorbesitzers häufig darauf gerichtet, sein Eigentum möglichst teuer an die Aktiengesellschaft zu veräußern, und die bei der Gründung beteiligten Häuser ließen einige Unregelmäßigkeiten in dieser Richtung wohl dann gerne hingehen, wenn sie mit dem Vorbesitzer unter einer Decke spielten und an dessen Gewinn beteiligt waren. Waren derartige Manipulationen durchgeführt, so fand in den siebziger Jahren die Emission der Aktien selbst nur selten mit erheblichem Agio statt.

Seit dem neuen Aktiengesetz vom 18. Juli 1884 hat sich dies wesentlich geändert. Daß bloß aus gemeinnütziger Absicht Gründungen unternommen werden, darf man auch jetzt nicht verlangen und erwarten. Was jedoch die Übernahme der bisherigen Werte, der sogenanten Illaten, anbetrifft, so ist es seitdem wesentlich erschwert, ja fast unmöglich geworden, durch zu hohe Tarifierung derselben einen Gewinn zu erlangen. Die Taxationen durch Unparteiische, denen die Illaten unterworfen und deren Ergebnisse bei der Emission bekannt gegeben werden, können zwar im einzelnen irrig sein, gelten aber für gewissenhaft vorgenommen. Es ist sogar mehrfach vorgekommen, daß bei Aktiengründungen die eingebrachten Werte beträchtlich unter dem Taxationswerte in die Einstandsbilanz eingestellt wurden, um jedem Verdachte zu begegnen, daß etwa in dieser Hinsicht der Gewinn gesucht werde.

Hier entsteht eine Frage. Wenn in der Einstandsbilanz die eingebrachten Werte niedriger, als ihr Taxwert ist, figurieren, so würde an sich das Nominalkapital, wenn das Unternehmen sonst lebenskräftig ist, nicht allein durch die Aktiva gedeckt erscheinen, sondern von Anfang ein gewisser Wertüberschuß vorhanden sein. Führt dies nun nicht etwa dazu, daß Gründerkonsortien sich einander überbieten und bei der Übernahme bereits ein Aufgeld entrichten? Letzteres tritt in Wirklichkeit nur selten ein, weil nämlich das Aktiengesetz fordert[1], daß ein bei der Gründung selbst erzieltes Aufgeld nicht in private Taschen, sondern in den Reservefonds des neuen Unternehmens fließe. Häufiger ist es vielmehr, daß die neugeschaffenen Aktien zu 100 Prozent einerseits von den Gründern gegen bare Zahlung, anderseits vom Vorbesitzer an Zahlungs Statt als teilweiser oder vollständiger Kaufpreis übernommen werden.

Der Gewinn, welcher bei der Gründung für die Beteiligten abfallen soll, wird dann im Verkaufspreise gesucht, den der mit Aktien entschädigte Vorbesitzer[2] und das gründende Bank-Konsortium für ihre zum Nennwerte erworbenen Anteile erzielen.

Da der zu erzielende Verkaufspreis hier nicht — wie bei Übernahme einer festverzinslichen Anleihe — einen Preisbestimmungsgrund bei Feststellung des ersten Erwerbspreises bildet, sondern im wesentlichen von der Gestaltung des Absatzes und der Emissionstechnik abhängt, während die Erwerbskosten hier allerdings durch Werterwägungen bestimmt werden, so kann die Erörterung der Bestimmungsgründe des Verkaufspreises bei Besprechung des dritten Stadiums der Gründungsthätigkeit, nämlich des Vertriebs der Aktien, nunmehr miterledigt werden.

Der öffentliche Verkauf der Aktien einer neu begründeten Unternehmung steht seit dem neuen Aktiengesetz unter einer sehr energischen Verantwortung[3], der sich erste Bankhäuser nur ungern unterziehen. Bei mehreren großen Gründungen der letzten Jahre — die sich allerdings nicht so sehr auf Umwandlung bestehender als auf Errichtung neuer Betriebe bezogen —, z. B. der deutschen Überseebank in Buenos-Aires, der Deutsch-Asiatischen Bank u. s. w., hat man es aus diesem und anderen Gründen vorgezogen, die Aktien zunächst

---

[1] Vgl. R.-Ges. vom 18. Juli 1884, Art. 185b Ziffer 2 und Art. 239b.

[2] Bisweilen wird jedoch dem Vorbesitzer auferlegt, seine Aktien binnen bestimmter Frist nicht an den Markt zu bringen.

[3] Vgl. Reichs-Ges. vom 18. Juli 1884, Art. 213b.

im Besitze des Konsortiums zu belassen und nicht in den Verkehr zu bringen. Man vermied es zugleich hierdurch, im Falle des Mißlingens des Unternehmens den Ruf der begründenden Anstalten aufs Spiel zu setzen, und sicherte sich anderseits freie Hand für die Leitung des Geschäftsbetriebs. Naturgemäß ist ein solches Vorgehen nur ausnahmsweise da möglich, wo zahlreiche große Geldmächte sich an einer Gründung beteiligen, während es im übrigen den Zwecken einer Bank zuwiderläuft, einen großen Aktienbestand im eigenen Besitze zu behalten.

Wird — wie gewöhnlich — beabsichtigt, die Aktien in den Verkehr zu bringen, so ist als erste Erwägung bei der Normierung des Verkaufspreises die Überlegung maßgebend: Wie werden die Käufer für die betreffenden Aktien gestimmt sein?

Diese Stimmung ist keineswegs feststehende Thatsache, sondern erstens abhängig von dem Eindruck der Rentabilität, welchen das Unternehmen macht, zweitens von der Beschaffenheit des Publikums, an welches sich die Emission wendet.

Unter den Käufern von Dividendenpapieren giebt es zwei Klassen: solche, die ihre Aktien, solange dieselben befriedigende Zinsen abwerfen, zu behalten wünschen, und solche, die gerade, im Fall die Unternehmung Anklang findet, durch den Weiterverkauf der Aktien einen Vermögensgewinn erstreben.

Keine dieser beiden Klassen von Käufern schüchtert es ein, wenn ihnen die neu ausgegebenen Aktien vom Konsortium mit einem mehr oder weniger hohen Agio angeboten werden.

Die spekulationslustigen Abnehmer hoffen immer wieder einen anderen zu finden, der ihnen noch mehr Aufgeld zahlt, als sie selbst entrichtet haben, und die solideren festen Käufer sind — nach üblen Erfahrungen, die sie früher gemacht — froh, wenn sie überhaupt Aktien einer gesunden Unternehmung erhalten, so daß kleine Unterschiede im Preise allein nicht für diese oder jene Aktie den Ausschlag geben. Da die zukünftige Rentabilität einer industriellen Unternehmung stets nur schätzungsweise in gewissen Umrissen festzustellen ist, so wird die obere Grenze des Verkaufspreises, den ein Emissionshaus fordern kann, nur in geringem Maße durch die Vergleichung mit anderen bereits börsengängigen Aktien gleichartiger Unternehmungen bestimmt. Hat einmal ein Emissionshaus den Ruf sich erworben, daß seine Gründungen Erfolg haben, sei es nun durch schnelle Kursentwickelung oder durch wirkliches Gedeihen der Betriebe, so ist im Ansetzen des Verkaufspreises meist ein kühner Griff das

Erfolgreichste, und die Käufer schätzen den Wert einer Aktie hoch, wenn der Verkäufer sie selbst hoch schätzt. Die Stempelabgaben, welche mindestens ebenso oft wie beim Anleihe- und Konversionsgeschäft zur Erhebung kommen [1], und sonstige Spesen spielen nur eine untergeordnete Rolle als Preisbestimmungsgrund. Oft nimmt es der Vorbesitzer dem Konsortium ab, den Gründungsaufwand und einen Teil der Stempelkosten zu tragen.

Ganz wesentlich hängt die mögliche Höhe des zu erzielenden Verkaufspreises — mehr noch als in allen bisher geschilderten Fällen — bei Aktienemissionen von der jeweiligen Markt- und Börsenlage, von den politischen Verhältnissen und insbesondere vom sogenannten Geldstande ab.

Wie sehr die Konjunktur von diesen Momenten bestimmt wird, ergiebt die Betrachtung der letzten zwei Jahre. Noch bis zum Tode Wilhelms I, ja noch während der Regierung seines Nachfolgers, war die Vermehrung der Aktiengesellschaften, soweit deren Anteile an der Berliner Börse eingeführt wurden, eine verhältnismäßig geringe. Da stiegen, nachdem Mitte 1888 eine wesentliche politische Beruhigung eingetreten war, zahlreiche festverzinsliche Anleihen schnell im Kurse. Gleichzeitig wurde der niedrige Zinsfuß und willige Geldstand allenthalben zu Zinsherabsetzungen inländischer und ausländischer Anleihen ausgenutzt, wodurch wiederum manchem, der nicht mit der nunmehr niedrigeren Verzinsung sein Auskommen fand, der Ankauf ausländischer höher verzinslicher Anleihen wünschenswert erschien. Letzterem Bedürfnisse entsprachen nun im Laufe der Jahre 1888 und 1889 die Berliner Banken in sehr reichlicher Weise. In dieser Zeit zeigten die meisten Emissionen festverzinslicher fremder Werte bedeutenden Erfolg. Allmählich veranlaßte die Steigerung der Kurse der ausländischen Anleihen immer mehrere — vielfach mit geborgtem Gelde —, bei neuen Emissionen zu zeichnen, nur in der Hoffnung, daß es gelinge, bei nächster Gelegenheit die Papiere gewinnbringend zu veräußern. Würden nun derartige Ausschreitungen sich durch das freie Spiel der entgegengesetzten Interessen so schnell, als man oft glaubt, von selbst regulieren, so müßte die Realisierungslust dieser schwächeren Kräfte wiederum die Kurssteigerung aufgehoben haben. Allein es kam anders. Es zeigte sich die Macht der Hoffnungen und Stim-

[1] Der Stückestempel stellt sich sogar für Aktien wesentlich höher als für festverzinsliche Schuldverschreibungen, nämlich auf 1/2 Prozent, während für die Umsatzsteuer es unerheblich ist, welches Wertpapier Gegenstand des Geschäfts ist.

mungen. Wiesen doch auch die Industriepapiere, deren Beliebtheit bis dahin in vielen Kreisen eine geringe gewesen war, eine größere Rentabilität auf, kamen doch zahlreiche motivierte und unmotivierte Kapitalvergrößerungen vor: kurz, nachdem durch die Kursbesserung der festverzinslichen Anleihen ausländischer Staaten, namentlich der Staaten mit schwankender Währung, einmal die Lust am Agiogewinn erweckt war, regte sich dieselbe noch weit lebhafter, wenn Industrie-aktien zum Kaufe angeboten wurden.

Soweit die Emission von Aktien auf dem Wege der öffentlichen Zeichnung erfolgte, waren die Emittenten zur Angabe eines festen Subskriptionskurses genötigt. Anders, wenn der Weg allmählichen freihändigen Verkaufs an der Börse gewählt wurde. Hier erschien es auch ungleich leichter, die Gewinnsucht der Käufer zu reizen, indem die ersten Abnehmer beträchtliche Gewinne durch vielleicht natürliche, vielleicht künstlich herbeigeführte Kurssteigerungen bezogen, die nächsten es ihnen gleich- oder zuvorzuthun strebten.

So wurde immer häufiger bemerklich, daß sich die sogenannten „Konzertzeichner“ an den Aktienemissionen besonders beteiligten, und die Emissionshäuser fühlten es als eine unangenehme Last, den mit Sicherheit bei jeder Kurssteigerung eintretenden Verkäufen dieser Klasse von Spekulanten zu begegnen.

Da die bisherigen Sicherheitsmaßregeln, auch die Forderung einer beträchtlichen Kaution von oft 20 Prozent bei der Zeichnung, nicht ausreichten, so kam es zu einer anderen Sicherheitsmaßregel, welche im Interesse der gründenden Firmen ergriffen wurde, zur sogenannten S p e r r u n g.

Schon in der zweiten Hälfte des Jahres 1888 und seitdem immer häufiger begegnet man in Prospekten — und noch öfter mag das Gleiche privatim verabredet worden sein — einer dahin gehenden Klausel, daß diejenigen Zeichner bei der Zuteilung oder in den Zahlungs-bedingungen bevorzugt werden würden, welche sich verpflichten, ihre Stücke einen, ja zwei bis drei Monate nach der Zuteilung nicht an den Markt zu bringen. Die emittierende Firma fordert dann entweder Deponierung der zugeteilten Aktien, welche übrigens trotzdem rechtzeitig zu zahlen sind, oder, wenn die Emission in den letzten Monaten des Jahres erfolgt, Deponierung des nächstfälligen Dividendenscheins, ohne welchen die Stücke an der Börse nicht lieferbar sind. Diese Maßregel ver-ringert selbstverständlich das neben der Emissionsfirma auf dem Markte konkurrierende Angebot und ist derselben vor allem dann bequem,

wenn sie noch Stücke unter der Hand verkaufen will. Daß das Interesse der Emissionsfirma an der Sperrung unter Umständen schon dann schwindet, wenn der Stückebestand ausverkauft ist, kam dadurch zum Vorschein, daß eine Berliner Firma[1], welche unter den ersten diese Maßregel gefordert hatte, die gebundenen Stücke schon vor Ablauf der vereinbarten Sperrungsfrist freigab, nachdem der Absatz der Aktien vollständig gelungen war.

Welche begriffliche Bedeutung diese Sperrmaßregel hat, ist einleuchtend. Hat das straff organisierte Syndikat den Zweck, den Verkauf der Stücke einheitlich zu dirigieren und die Syndikatsmitglieder zu hindern, das planmäßige Vorgehen der Verkaufsstelle zu durchkreuzen, so bedeutet die Sperrung, daß auch den letzten Käufern die Möglichkeit entzogen wird, solange die Syndikatsleitung noch Verkäufe vorhat, die Maßregeln derselben zu stören: mit anderen Worten, die letzten Käufer werden ebenfalls unter den herrschenden Willen der Syndikatsleitung gebeugt.

Macht man sich derartig auf Grund sorgfältiger Zergliederung der einzelnen Vorgänge die Bedeutung der heutigen Technik bei Aktienemissionen klar, so erregen einige Urteile Befremden, die in der Tagespresse nicht selten mit Lebhaftigkeit vertreten werden. Man begegnet nämlich fast ebensoviel Lobreden auf die Sperrung der Stücke als Angriffen auf das hohe Agio, welches neuerdings bei Aktienemissionen gefordert werde. Der eine Gesichtspunkt ist so schwer zu begreifen als der andere. Was die Sperrung von subskribierten Aktien betrifft, so bedeutet dies an sich durchaus keine Bürgschaft gegen Ausschreitungen, sondern schlechthin einen Machtzuwachs für die Emissionshäuser, insbesondere gegenüber der Börse, und nur auf die Emissionshäuser kommt es an, ob sie diesen Machtzuwachs mißbrauchen oder nicht. Dabei darf keineswegs verschwiegen werden, daß die Aktien-Gründungen und Aktien-Emissionen während der letzten zwei Jahre viel seltener von den führenden Großbanken, denen wir im internationalen Anleihegeschäft begegneten, als vielmehr von kleineren Bankhäusern Berlins und der Provinz ausgingen. Soweit aber hier das Emissionsgeschäft nicht jahraus jahrein als dauernder Geschäftszweig, sondern gelegentlich zwecks Ausnützung einer einmaligen gewinnbringenden Konjunktur betrieben wird, tritt leicht das Gefühl

---

[1] Vgl. die Bekanntmachung in der Berliner Börsen-Zeitung vom 11. Aug. 1888, Nr. 375, betreffend die Aktien der deutschen Thonröhren- und Chamotte-Fabrik.

der Verantwortlichkeit und die Rücksicht auf dauernde Erhaltung der eigenen Geschäftsstellung gegenüber einer verführerischen Gewinstgelegenheit in den Hintergrund.

Erscheint demnach eine besondere Vorliebe für das Sperrungssystem keineswegs immer im öffentlichen Interesse angebracht, so zeigt sich anderseits bei sorgfältigerer Prüfung der Thatsachen, daß das herkömmliche Verdammungsurteil über das Agio bei Aktienemissionen, welches häufig 30 Prozent, 40 Prozent und mehr beträgt, ebenfalls nicht in allen Fällen der Sache gerecht wird.

Wenn gegenwärtig nicht mehr im Verkaufspreise der vom Vorbesitzer eingebrachten Gegenstände und der Beteiligung der Gründer an diesem Gewinn, sondern im Verkaufspreise der Aktien der Vorteil gesucht wird, so ist die Folge, daß bei der heutigen Sachlage jeder einzelne Käufer sich ziffermäßig klar machen kann, wieviel er dem Vorbesitzer und dem Konsortium durch Aufgeld zu verdienen giebt, während bei der früheren Praxis der Käufer, falls er überhaupt Grund zu Mißtrauen hatte, gar nicht kontrollieren konnte, um wieviel die eingebrachten Gegenstände zu hoch bewertet waren. Hierin liegt ein Fortschritt zum Besseren.

Doch trotz alledem sind in neuester Zeit in Deutschland sogut wie in England und anderwärts wiederum Gründungsmißbräuche aufgetreten. Selbstverständlich hat es nicht an Vorschlägen gefehlt, denselben zu steuern, die indes nur selten das Wesentliche berühren.

Man schlug eine Erhöhung der Börsensteuer vor. Indes würde nach dem Geschilderten dies wenig wirksam sein, um Ausschreitungen vorzubeugen, da bei Aktienemissionen die Spesen und unter denselben die Stempelkosten eine viel subalternere Rolle spielen als z. B. bei Konversion einer Kommunalanleihe.

Ebensowenig würde vermutlich für diesen Zweck durch Erschwerung des Terminhandels zu erreichen sein. Denn da regelmäßig neuemittierte Aktien zunächst bloß per Kasse gehandelt werden, würde kein Hindernis vorliegen, daß Kurssteigerungen durch Kassakäufe und Kassaverkäufe zwischen vorgeschobenen Personen bewirkt werden[1].

---

[1] Der Vorschlag, Aktienemissionen unter 1 Million Mark zu verbieten, ist vielleicht nicht unberechtigt, aber keinesfalls eine zuverlässige Sicherheitsmaßregel. Für Berlin bestimmt schon jetzt der § 14 Abs. 2 der „Revidierten Börsen-Ordnung“ allgemein, daß überhaupt nicht Effekten zur Notierung zugelassen werden, bei denen der Nominalbetrag der Gesamtemission nicht die Summe von einer Million Mark erreicht.

Die wesentliche Schwäche dieser Vorschläge ist, daß sie alle die specielle Eigentümlichkeit des Aktienemissionsgeschäfts nicht genügend berücksichtigen. Wer eine Aktie kauft, erwirbt Gewinn- und Verlustaussichten wie jeder, der sich an einer industriellen Unternehmung beteiligt. Die Überlegung und Prüfung, ob das Unternehmen gedeihen wird oder nicht, kann ihm keinesfalls erspart werden, solange unsere Wirtschaftsordnung auf dem Grundsatze der ökonomischen Selbstverantwortlichkeit beruht. Das hingegen, worauf der Käufer ein Recht hat, ist Information, möglichst vollständige Angabe der Umstände, aus denen er sich sein Urteil bilden mag. Wie weit geht nun jetzt die Information bei denjenigen Aktienemissionen, welche an der Berliner Börse eingeführt werden?

Die Anforderungen an die Einführungsprospekte für industrielle Aktien ordnen sich folgenden Gesichtspunkten unter[1]:

Zunächst sollen nach allgemeinem Grundsatze Wertpapiere, für welche die Zulassung zum Handel beantragt wird, regelmäßig voll gezahlt sein.

Dadurch bieten die deutschen Aktienprospekte hinsichtlich der Zahlungsbedingungen ein wesentlich anderes Bild als die englischen. Heißt es dort, daß z. B. auf die Aktien von nominell 10 £ bei der Zeichnung 10 sh., bei der Zuteilung 1 £ 10 sh. und der Rest auf Erfordern gezahlt werden soll, wobei unter Umständen zugesichert wird, daß die einzelne Einforderung nicht mehr als 2 £ betragen und ein Zeitraum von mindestens drei Monaten zwischen den Einforderungen liegen soll: so ist in Deutschland die Regel, daß das Konsortium bereits voll gezahlte Aktien zur Emission bringt und dann ungefähr 20 Prozent des Kaufpreises als Kaution bei der Zeichnung, den Rest bei der Zuteilung oder innerhalb einer kurz bemessenen Frist nach derselben zahlen läßt.

Dies deutsche System hat unleugbar einige Vorteile. Wenn im allgemeinen allerdings auch hier das gilt, was bereits über den Unterschied der Ratenzahlung und der sofortigen Barzahlung bei festverzinslichen Anleihen gesagt wurde und auch in Deutschland ebensoviel, wenn nicht mehr, als in England mit geborgtem Gelde gezeichnet wird, so werden doch durch Ausschluß der meisten nicht voll gezahlten Aktien[2] vom Börsenverkehr einige Übelstände vermieden. Denn die

[1] Vgl. hierzu wiederum die „Leitenden Gesichtspunkte“.

[2] Ausnahmsweise werden an der Berliner Börse nicht voll bezahlte Versicherungsaktien sowie gesetzmäßig liberierte Aktien zur Notierung zugelassen.

auf Aktien lastende Einzahlungspflicht hat sich bisher in allen Krisen als gefährlich gezeigt, weil bei Aktien die Zahlungstermine seltener als bei Anleihen fest angegeben sind, vielmehr meist nach Bedürfnis der Gesellschaft in den Zeiten angesetzt werden können, wo jedermann Geld nur schwer aufzubringen vermag, die Gesellschaft sowohl wie die Aktienbesitzer. Ferner ist es unvermeidlich, daß, wenn die späteren Ratenzahlungen auf Aktien nicht rechtzeitig erfolgen, Verzugszinsen gefordert werden oder die bereits geleisteten Einzahlungen verfallen.

Wenn sich dagegen ein deutscher Aktiensubskribent einen Teil des nötigen Geldes durch Lombardierung oder Reportierung der zugeteilten Stücke bei Dritten schafft, so kommt wenigstens das Konsortium und durch dieses die Aktiengesellschaft zu Gelde[1], und der Subskribent kann bei seinem Banquier, wenn er die Stücke in dessen Depot legt, nach Bequemlichkeit seine Schuld durch Abzahlung begleichen.

Außer dem ersten bisher erwähnten Erfordernis der Vollzahlung begegnen wir einer Reihe von Bestimmungen, wie sie als Resultat kaufmännischer und juristischer Erwägungen bereits unter den Einführungsbedingungen für ausländische Anleihen zur Darstellung gelangt sind.

Die Zahlstelle in Berlin wird auch hier als Regel gefordert, der Prospekt muß hierüber und über die bisher erzielten Dividenden des Unternehmens, auf längstens fünf Jahre zurückgerechnet, Auskunft geben. Entsprechend analogen Bestimmungen bei den früher betrachteten Fällen muß im Prospekt Angabe des Errichtungsvertrags oder der Konzession bezw. des Privilegiums der Aktiengesellschaft und ihrer rechtlichen Natur als solcher sowie des Tages der Eintragung in das Handelsregister enthalten sein und hiefür beglaubigtes Beweismaterial dem Börsen-Kommissariat unterbreitet werden. Ebenso wie in den anderen bisher erwähnten Fällen muß des weiteren der Prospekt die Abschnitte der Aktien angeben und mitteilen, ob solche auf Inhaber oder Namen lauten.

Außer dieser Gruppe von Anforderungen, die alle nichts Neues bieten, muß bei Aktienemissionen — und zwar in Übereinstimmung mit dem beim Börsen-Kommissariat einzuliefernden Statut und letzten Geschäftsbericht — im Prospekt Gegenstand, Zweck, Domizil und Dauer der Gesellschaft und das Geschäftsjahr derselben mitgeteilt

[1] Soweit nicht die Emissionshäuser auf Grund privater Verabredung den Subskribenten Kredit gewähren.

werden. Im übrigen soll der Emittent im Prospekte Auskunft geben über folgende Punkte: Höhe des Gesamtkapitals sowie der in Rede stehenden Emission, Verhältnis der verschiedenen Gattungen von Aktien zueinander in Bezug auf Dividendenzahlung und etwaige Liquidation, Rechtsverhältnis etwaiger Genußscheine, Höhe der Hypotheken- und Obligationsschulden, Tilgungsart derselben und Fälligkeitstermine, Tilgungsart der Aktien, statutarische Grundsätze der Bilanzierung und der Gewinnverteilung. Der Vorstand und die Mitglieder des Aufsichtsrats müssen jedenfalls genannt werden, damit der Käufer weiß, welche Persönlichkeiten hinter der Unternehmung stehen.

Außer diesen Punkten muß aber im Prospekt noch all das regelmäßig dem Publikum mitgeteilt werden, was nach den Erfahrungen der Jahre 1853—57 und 1871/72 sich als schädlichste Gründermanipulation bewiesen hatte, nämlich etwaige Rechte der ersten Zeichner oder sonstige Bezugsrechte, sowie ferner andere „besonders wichtige oder ungewöhnliche Bestimmungen des Statuts". Vor allem aber soll, wenn etwas von dunkler Vergangenheit in der Gründung steckt, dies dadurch zur Kenntnis des Publikums gelangen, daß, in Anlehnung an die Artikel 209 b und 209 g des Aktiengesetzes vom 18. Juli 1884, im Prospekt jeder zu Gunsten einzelner Aktionäre bedungene besondere Vorteil, alle von Aktionären nicht in bar gemachten Einlagen, die von der Gesellschaft übernommenen Vermögensstücke, der Gründungsaufwand samt der „Gründererklärung" des Artikels 209 g dem wesentlichen Inhalt nach und mit Namensnennung wiedergegeben werden müssen[1]. Die Wirkung dieser Bestimmung ist, daß vor Emissionen solche Sonderrechte privatester Natur, wenn sie bestanden, möglichst aus der Welt geschafft werden. Oft opfern die Emittenten im eigenen wohlverstandenen Interesse einen erheblichen Teil ihres Gewinnes, um Bevorrechtete zum Verzicht auf ihre Rechte zu vermögen. Auffällig ist übrigens, daß das Börsen-Kommissariat sich vorbehält, von Veröffentlichung der besonderen Gründungsvorgänge Dispens zu erteilen, falls „seit Gründung der Gesellschaft bereits ein Betriebsjahr verflossen ist und die Bilanz dieses Betriebsjahres mit hinreichend specifizierten Ziffern und mit Gewinn- und Verlustconto im Prospekt publiziert wird.

Dies sind die Anforderungen, welche die Berliner Börse an einzuführende Aktien stellt. Nicht alle übrigen Börsen Deutschlands sind

[1] Außerdem müssen im Prospekte die Geschäftsresultate der beiden letzten der Gründung vorhergegangenen Jahre angegeben werden.

indes verpflichtet, gleich strenge Anforderungen an neu einzuführende Werte zu stellen, was wichtig ist, da gerade Industrieaktien vielfach an Provinzialbörsen gehandelt werden. Alle Anforderungen der Börse aber lassen diejenigen Gründungen unberührt, deren Aktien nicht in den öffentlichen Verkehr gebracht, sondern privatim verkauft werden. Eine Sicherheit endlich auch vor den Bestimmungen des deutschen Aktiengesetzes liegt dann vor, wenn die Aktien von im Auslande errichteten Gesellschaften an deutschen Plätzen zur Zeichnung aufgelegt werden, ohne daß eine Börsennotiz in Deutschland erstrebt wird. Auch für diese letzte Möglichkeit hat die Praxis in den jüngstvergangenen Jahren mehrfach Beispiele geliefert.

Über die Abweichungen, welche sich gegenüber dem Gründungsgeschäfte in dem Falle ergeben, daß ein Bank-Konsortium bei Vermehrung des Kapitals einer bestehenden Aktiengesellschaft mitwirkt, ist verhältnismäßig nur wenig hinzuzufügen.

Die Mitwirkung einer Bank kann für diesen Zweck oft ganz entbehrt werden. Wenn der betreffende Aktienverein die Sicherheit hat, daß alle neuen Aktien zu dem von der Generalversammlung beschlossenen Mindestkurse[1] sofort bezogen werden, so genügt, nachdem die Kapitalvermehrung beschlossen und dieser Beschluß ins Handelsregister eingetragen ist, eine öffentliche Bekanntmachung der Gesellschaft, in welcher sie zum Bezug der neuerdings auszugebenden Aktien einladet und je nach ihrem Bedürfnis festsetzt, daß der Kaufpreis auf einmal oder in verschiedenen Terminen[2] entrichtet werde. Dagegen wird die Mitwirkung einer Bank dann erforderlich, wenn es darauf ankommt, zu einem naheliegenden Termine größere Summen mit Sicherheit aufzubringen — so z. B. wenn die Gesellschaft den durch die Neuemission erlangten Betrag zu sofortigen Anschaffungen benötigt — oder wenn die neu ausgegebenen Aktien sofort an der Börse eingeführt werden sollen — in welchem Falle Vollzahlung zu leisten ist — oder wenn es überhaupt unsicher erscheint, ob die Neuemission durch Bemühungen der Gesellschaft allein unterzubringen ist.

Eine von den vielen Formen, in welchen der erste Akt der Operation, der Übernahmevertrag, zu stande kommt, ist alsdann die, daß das Bank-Konsortium die gesamte Neuemission gegen Zahlung

[1] Vgl. Akt.-Ges. v. 18. Juli 1884, Art. 215a Abs. 2.

[2] Ratenzahlung ist in diesem Falle auch in Deutschland sehr gebräuchlich.

eines verabredeten Preises übernimmt und sich verpflichtet, zunächst denjenigen, welchen ein Bezugsrecht zu festem Kurse zusteht, die Ausübung desselben möglich zu machen, alle etwa nicht bezogenen Aktien aber frei verwertet. Für den gesamten übernommenen Betrag ist natürlich der Anschaffungsstempel zu entrichten.

Die Ausübung der Bezugsrechte geschieht dann derart, daß die alten Aktien, auf welche Bezugsrechte entfallen, zur Abstempelung bei der Gesellschaftskasse oder den Kassen der beteiligten Banken eingereicht werden, wobei regelmäßig mindestens ein Teil des Kaufpreises bereits zu entrichten ist.

Soweit die Bezugsrechte nicht ausgeübt werden oder solche überhaupt nicht bestehen, übernimmt das Bank-Konsortium die neuen Aktien.

Was die Organisation dieses Übernahme-Syndikats sowie der Unterbeteiligungen, das zweite Stadium des Geschäfts, anbetrifft, so herrscht auch hier das Bestreben vor, den Verkauf an der Börse einheitlich zu regeln und gegen Einflüsse anders Interessierter zu sichern. Ein nicht seltener Fall ist, daß das Konsortium den Bezugsberechtigten anbietet, die von ihnen bezogenen jungen Aktien mit zum Verkaufe an die Börse zu bringen, und dieselben anderseits verpflichtet, wenn sie ihre Stücke vom Verkaufe ausschließen wollen, dieselben bis zur Abwickelung des Geschäfts zu deponieren und dadurch die ernsthafte Absicht des Anlage-Besitzes zu verbürgen.

Für neu auszugebende Aktien ist natürlich der Effektenstempel von 1/2 Prozent zu entrichten, der je nach Lage des Falles von verschiedenen Parteien gezahlt und verschieden überwälzt wird. Die Gesellschaft selbst hat bei großen Neuemissionen nicht immer Lust, den Stückestempel direkt zu übernehmen, da sie diese und andere Kosten der Neuemission nicht aus dem bei der Begebung von ihr erzielten Aufgeld bestreiten darf, vielmehr letzteres ungeschmälert dem Reservefonds zuführen muß. Wollte sie aber den Stempel aus ihren laufenden Einnahmen bestreiten, so schmälert dies gerade dann die Jahresdividende, wenn man Abnehmer für die neuen Aktien braucht. So ist denn da, wo die Aktienvermehrung ohne Mitwirkung von Banken geschah, mitunter von den Käufern, z. B. den bezugsberechtigten Aktionären, der Stempelbetrag übernommen worden, den sie leicht tragen konnten, wenn sie die jungen Aktien erheblich unter dem Marktpreise der alten erwarben; wo aber ein Bank-Konsortium mitwirkt, erbietet sich dieses meist den Stempel zu tragen und sucht sich in der Differenz zwischen

dem Übernahme- und dem Verkaufspreise der neuen Aktien zu entschädigen.

Außer dem Anschaffungsstempel bei der Übernahme und dem Stückestempel ist natürlich wiederum, wie in allen bisher betrachteten Fällen, eventuell der Anschaffungsstempel bei Abgabe von Unterbeteiligungen und ebenso beim Vertrieb der Aktien durch das Konsortium an das Publikum für die verkauften Beträge zu entrichten, ohne daß jedoch in dieser Hinsicht Besonderes zu bemerken wäre.

Was im allgemeinen das letzte Stadium, den Vertrieb der bei einer Kapitalvergrößerung durch ein Konsortium übernommenen Aktien, anlangt, so ist hier hinsichtlich des Einführungsprospektes zu dem über Einführung von Aktien überhaupt Gesagten nur noch hinzuzufügen, daß außer den bereits erwähnten Erfordernissen bei einer Kapitalerhöhung die Ermächtigung zu derselben sowie das Datum der Eintragung sowohl des Erhöhungsbeschlusses als der ausgeführten Erhöhung in das Handelsregister, endlich auch der Zweck der Maßregel dargethan werden muß. Daß sich in letzterer Beziehung die Gesellschaften, welche zur Kapitalerhöhung schreiten, ihre Aufgabe oft recht leicht machen, ist ein neuerdings häufig beklagter Übelstand. Es erscheint jedoch in der Praxis nicht immer möglich, dem Bedürfnis nach ausführlicherer Motivierung der Kapitalerhöhung zu entsprechen, da thatsächlich geheim zu haltende Betriebsveränderungen oder lediglich die Erwägung, daß ein Konkurrenzunternehmen, von dem man sich nicht überflügeln lassen will, seine Mittel verstärkt hat, ausschlaggebende und oft berechtigte Motive der Kapitalerhöhung sein können: Gründe, die sich ihrer Natur nach nicht für die Öffentlichkeit eignen.

Was die Fixierung des Verkaufspreises angeht, so ist dieser allerdings durch den Kursstand der alten Aktien des betreffenden Unternehmens im allgemeinen bedingt. Als unsicheres Schätzungselement kommt jedoch jedenfalls, wenn die neuen Aktien noch nicht an der nächstjährigen Dividende voll teilnehmen, die Höhe des Betrages, um welchen die neuen schlechter als die alten Aktien gestellt sind, in Betracht. Des weiteren ist aber der Kurs der alten Aktien eine Größe, die sich unter Umständen namhaft beeinflussen läßt, und gerade wenn Finanz-Konsortien bei einer Kapitalvermehrung mitwirken, ist der Fall sehr häufig und die Möglichkeit oft gegeben, daß der Kurs der alten Aktien im Augenblick der Neuemission künstlich getrieben wird, während die Kapitalvermehrung schließlich keineswegs immer zu einer Erhöhung der auf die einzelnen Aktien entfallenden Rente führt.

Ob Mißbräuche in dieser Hinsicht auf dem Wege der Gesetzgebung verhindert werden können, wage ich nicht zu entscheiden.

Man hat allerdings Veranlassung, in diesem Falle dem Terminhandel Aufmerksamkeit zu widmen. Es ist wohl kaum ohne Einfluß, ob die alten Aktien zur Zeit der Kapitalvergrößerung auf Zeit oder per Kasse gehandelt wurden. Es wäre aber erst auf Grund eingehender Materialstudien zu untersuchen, ob mehr Kursbeeinflussungen dann vorgekommen sind, wenn während der Kapitalvergrößerung die alten Aktien Gegenstand von Zeitgeschäften waren oder nicht. Voraussagen läßt sich das Resultat einer solchen Untersuchung nicht.

Eine Verschärfung des Aktienrechts bezüglich der Kapitalvermehrung wäre ebenfalls sehr schwierig, will man anders es vermeiden, die gesamte Entwickelung der Aktienvereine wesentlich zu lähmen. Die bisherige Gesetzgebung giebt allerdings keine hinreichende Kautel. Denn wenn auch eine Zusicherung von Bezugsrechten, welche vor dem Beschlusse einer Erhöhung des Grundkapitals erfolgt, der Gesellschaft gegenüber rechtlich unwirksam ist, so spricht nichts dagegen, daß, im Erhöhungsbeschluß selbst, die alten Aktionäre sich ein Bezugsrecht unter dem Tageskurs sichern, und der bloße Wunsch, an diesem Agio zu verdienen, bildet für eine ausschlaggebende Gruppe von Aktionären mitunter die einzige Veranlassung zum Erhöhungsbeschluß, auch wenn die Maßregel weder durch die Interessen der Gesellschaft geboten ist noch von den leitenden Organen des Aktien-Vereins gewünscht wird. Jedenfalls sind die bei Kapitalerhöhungen möglichen Mißbräuche, besonders da, wo Konsortien mitwirken, gegenwärtig der wundeste Punkt der Emissionsthätigkeit.

Mit den vorgeführten Typen sind keineswegs alle oder auch nur die wichtigsten Fälle der Emissionsthätigkeit erschöpft. Indes sind die Abweichungen, welche beim Vertriebe von Bankaktien, bei der Einführung von ausländischen Industrieaktien, von Obligationen und Pfandbriefen verschiedenster Art, endlich von Eisenbahnpapieren in Betracht kommen, sämtlich nicht prinzipieller Natur und nach dem bisher Gesagten meist einfach nach Lage des Falles zu verstehen.

Blicken wir zum Schlusse auf die wissenschaftlichen Ausgangspunkte dieser Untersuchung zurück, so galt es zu zeigen, daß im Emissionsgeschäft nicht die Entgegennahme und das Ausleihen von Geldern, also Kreditnehmen und Krediterteilung, als Ziel des Bankbetriebes erscheint, sondern daß, wenn die Bank selbst in

Vorschuß tritt, es sich bloß um die vorübergehende Übernahme eines Risikos handelt und daß der eigentliche Endzweck der Emission darin besteht, die übernommenen Wertpapiere und damit das Risiko abzustoßen.

Ganz neuerdings entwickeln sich nun auch Formen des Emissionsgeschäfts, welche einen anderen Grundgedanken verwirklichen, und es bleibt abzuwarten, wie weit diese neuesten Versuche Erfolg haben werden.

Gleichwie nämlich die landwirtschaftlichen Kreditinstitute bei Ausgabe ihrer Pfandbriefe selbst als Schuldner zwischen den Kapitalisten und den Grundbesitzer treten, so haben sich — soviel bekannt nach amerikanischem Muster — sogenannte Trust-Investment- oder Omnium-Gesellschaften gebildet; beispielsweise auf dem Kontinent ein Anleiheinstitut in Genf. Diese Banken übergeben nicht die von dem Anleiheschuldner übernommenen Papiere dem Publikum, sondern behalten dieselben in Verwahrung [1] und emittieren auf Grund dieser Sicherheiten ihre eigenen Obligationen, welche einerseits durch die dafür hinterlegten Anleihetitel, andererseits durch das Stammververmögen der selbsthaftenden Bank gesichert sind. Der Gewinn der Bank besteht darin, daß die derart doppelt garantierten Obligationen zu einem Zinssatz ausgegeben werden, welcher niedriger ist als der der verpfändeten Schuldscheine. Der gleiche Zweck, wie ihn die Association z. B. der türkischen Staatsgläubiger, der Besitzer einiger nordamerikanischer Eisenbahnwerte, wie ihn ferner unvollkommen die Bestellung einer Kautionshypothek und Exekutionsvollmacht zu Gunsten einer Bank bei Partial-Hypothekarobligationen verfolgt, die Geltendmachung des Forderungsrechts gegenüber dem Schuldner, die Ausübung des Stimmrechts bei Aktienvereinen, also die rechtliche und wirtschaftliche Macht, an einer verantwortlichen Stelle zu konzentrieren, wird am wirksamsten in dieser modernsten Entwicklungsform der Emissionsbanken erreicht. Diese Trust-Gesellschaften haben in England in letzter Zeit überraschend sich vermehrt [2], während in Deutschland der Einführung dieses Typus bisher die Vorschriften der Aktiengesetznovelle von 1884 über Bilanzaufstellung und über das Verfahren bei Unterbilanzen erhebliche Schwierigkeiten bereitet haben.

---

[1] Oder geben sie einem vertrauenswürdigen Unparteiischen in Depot.

[2] Der englische Economist widmete diesen Instituten 1889 eingehendste Beachtung und giebt an, daß in England seit Anfang 1888 bis April 1889 allein 34 solche Institute mit insgesamt 34½ Mill. Pfd. Sterl. Kapital begründet wurden. Vgl. Nr. 2380 vom 6. April 1889.

Betrachten wir unbefangen solch ein „Omnium“, so werden wir recht lebhaft an die einst bei Gründung des Crédit mobilier gehegten Pläne erinnert. Ob wegen dieses Anklangs auch der jetzigen Wiederkehr ähnlicher Typen gegenüber eine schlechthin ablehnende Stellung einzunehmen ist, scheint zweifelhaft. Die Engländer wenigstens haben dies nicht gethan.

Aber auch wenn man sich darauf beschränkt, bloß die Bedeutung derjenigen Entwicklung des Emissionsgeschäftes zu würdigen, welche sich bereits vollzogen hat, so wird man nicht umhin können, den bisher besonders in Laienkreisen üblichen Standpunkt zu verlassen. Es handelt sich nicht mehr um einen Geschäftszweig, dem gegenüber man fragt, ob er im allgemeinen wünschenswert und nützlich sei, sondern um eine Thatsache, um einen Machtfaktor, dessen Einfluß sich nicht bloß auf das Bankwesen beschränkt.

Die Macht, welche die Emissionshäuser gegenüber den Anleiheschuldnern und Aktienvereinen repräsentieren, beruht vor allem auf der straff einheitlichen Organisation der Syndikate. Es soll nicht behauptet werden, daß diejenige Syndikatsform, welche als die in Deutschland herrschende bezeichnet wurde, eine ursprünglich deutsche Schöpfung ist; vielmehr sprechen manche Anzeichen dafür, daß ausländische, vermutlich französische Muster für Deutschland maßgebend waren. Soviel ist aber sicher, daß die Konzentration der gesamten Kapitalmacht in der Hand des an der Spitze eines Syndikats stehenden Instituts da von selbst zur Notwendigkeit wurde, wo es galt, dem deutschen Kapital im Konkurrenzkampfe mit anderen Nationen, welche sich bereits früher an demselben Platze festgesetzt hatten, ein achtunggebietendes Auftreten zu sichern.

Legt man sich die Bedeutung der Finanzsyndikate für die volkswirtschaftliche Theorie klar, so zeigt sich auf den Gebieten, wo diese Mächte herrschen, eine wesentlich vom Gedanken der freien Konkurrenz abweichende Grundstimmung.

Es wurde versucht nachzuweisen, daß die Bestimmungsgründe der Preisbildung unter dem Einfluß dieser Kapitalvereinigungen sich wesentlich anders darstellen, als bei freiem Wettbewerb der einzelnen Menschen und fehlender Staatsintervention an sich zu vermuten wäre.

Wir sahen weiter, wie beim internationalen Anleihegeschäft z. B. gar manchmal Goldversendungen erfolgen, welche den als felsenfest angenommenen Gesetzen der Wechselkurse widersprechen. Die Arbitrage und die kleine Börsenspekulation, welche sonst als Kontrollinstanzen

im Geldverkehr wirken, sehen sich alsdann von den mächtigen Syndikaten beiseite geschoben und außer Funktion gesetzt, wenn es deren Interessen erheischen.

Ein ferneres Ergebnis der bisherigen Betrachtung für die Theorie ist, daß die herkömmliche Unterscheidung zwischen Warenwechseln und Finanzwechseln und die Vorstellung, als ob die ersteren durch gesunde Verkäufe, die letzteren durch künstliche Machinationen zu entstehen pflegen, hinwegfällt; denn wenn ein Bankhaus übernommene Wertpapiere weiterverkauft und auf den Erlös trassiert oder wenn es bei Übernahme der Anleihe den Kaufpreis durch Accepte deckt, so handelt es sich ebenso um den Umsatz der diesem Geschäftszweig eigentümlichen Waren wie bei Getreide- oder Baumwollwechseln, trotzdem auf dem betreffenden Wechsel vielleicht nur Banquierunterschriften stehen.

Aber nicht allein vom theoretischen, sondern auch vom praktischen Standpunkte zeigt sich genug des Befremdlichen.

Wer wird die Kontrolle übernehmen, nachdem durch die neueste Entwicklung die Machtvollkommenheit und damit auch die Verantwortlichkeit der führenden Banken sich so wesentlich gesteigert hat?

Ehe wir an diese Frage herantreten, wäre es wünschenswert, ein ziffermäßiges Bild über die Entwicklung der Emissionsthätigkeit zu gewinnen. Leider ist dies aber fast unmöglich.

Trotzdem jeder durch die Erfahrung als ersten Eindruck wahrnimmt, daß die Emissionsthätigkeit eine Art Saisonindustrie ist, welche in Pausen von mehreren Jahren, regelmäßig sogar von einem Jahrzehnt, stets von neuem einen fieberhaften Aufschwung nimmt, bis nach Übertreibungen ein Sturz der Werte herbeigeführt wird und Jahre der Entmutigung folgen, so ist es doch bis jetzt nicht möglich, genau ziffermäßig nachzuweisen, wieviel annähernd die Summen der Wertpapiere betragen, welche einem Markte innerhalb einer bestimmten Frist zugeführt werden. Wer die diesbezüglichen Zusammenstellungen nach den Quellen prüft, entdeckt sofort ihre Unzulänglichkeit.

Nur in den seltensten Fällen ist bekannt, wieviel von einer der großen, gleichzeitig an mehreren europäischen Plätzen aufgelegten Anleihen gerade in Deutschland zugeteilt worden ist, wieviel ferner von den in Berlin berücksichtigten Zeichnungen im Auftrage von schweizerischen, russischen, österreichischen, belgischen, niederländischen und skandinavischen Kunden erfolgt sind. Wenn ferner nach einigen Emissionen man sofort eine Überfüllung der Börse mit neuen Werten

konstatieren will, so ist zu bedenken, daß zunächst bei erfolgreichen Emissionen die neu eingeführten Werte nicht an die Börse, sondern an die letzten Käufer abgesetzt werden, daß aber im gegenteiligen Falle das Verhältnis, wieviel von einem Papiere die Privatleute und wieviel die Börsenspekulanten besitzen, nur sehr schwer ermittelt und stets nur für jedes einzelne Papier von einigen Fachleuten für einen gegeben Augenblick beurteilt werden kann. Ein weiterer Irrtum ist, daß man sich vielfach infolge der üblichen Statistik vorstellt, es finde da eine Überfüllung des Marktes mit Wertpapieren statt, wo oft nur ein Besitzwechsel, ein Tausch vorliegt. Wenn z. B. ein bestehendes Unternehmen in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wird und die Aktien an die Börse gelangen, müssen die zum Ankaufe der Aktien erforderlichen Mittel allerdings von einer Anzahl Subskribenten aufgebracht werden. Anderseits wird aber durch den Kaufpreis, welcher dem Vorbesitzer, und durch den Gewinn, welcher den Banken zufällt, wieder ein ebenso großer Teil des nationalen Vermögens, welcher bisher an eine Verwendungsart gebunden war, freigesetzt, vielleicht frei zur Aufnahme von Wertpapieren. Die Umgründung einer bestehenden Unternehmung bewirkt also, vom Standpunkt der gesamten Volkswirtschaft aus gesehen, nur eine vorübergehend größere Belastung der Börse mit Wertpapieren, auf die Dauer aber nicht viel mehr als einen Besitzwechsel, bei welchem verschiedene Mittelspersonen einen Zwischengewinn zurückbehalten [1]. In dieser Verschiebung der Anlageart des Vermögens und dem Anreiz, bei solchen Umwälzungen innerhalb der Volkswirtschaft seinen Teil am Gewinn mitzuerhaschen, liegt das Gefährliche der Gründungs- und Emissionsperioden ebensosehr begründet als in dem oft hervorgehobenen Umstande, daß bei solcher Gelegenheit vielfach „fiktive Werte" geschaffen werden.

Doch wenn in dieser Schrift darauf verzichtet wurde, Schlüsse aus den Ziffern der jüngsten Emissionsthätigkeit zu ziehen [2], um nicht durch dieselben irre zu führen, so soll deshalb nicht der Frage aus-

[1] Die oben entwickelte Auffassung findet sich bestätigt in dem sehr klaren Artikel des englischen Economist vom 15. Juni 1889 S. 761 „The half year's new capital commitments".

[2] Als das einzig Mögliche erscheint die nüchterne Wiedergabe der absoluten Ziffern der Emissionen, da dies Urmaterial sich einmal nicht zu methodisch befriedigender Verarbeitung eignet.

gewichen werden, welche Bedeutung denn die Emissionsthätigkeit vom praktisch wirtschaftspolitischen Standpunkt aus hat.

Welche Tragweite legen die Schöpfer der Syndikatsorganisationen dem Emissionsgeschäft bei?

Einer der bedeutendsten Berliner Finanzmänner bemerkte mir einmal, sein Beruf werde von der socialen Frage, die man sonst als Wichtigstes in der wirtschaftlichen Entwicklung betrachte, nicht berührt: die Emissionsbanken stünden derselben neutral gegenüber. Vielleicht könnte man hierauf antworten, die großen Emissionshäuser fühlen die gesellschaftliche Umgestaltung nicht an sich, aber sie sind das Werkzeug, dieselbe durchzuführen.

Denn wenn wir wirklich in einer Periode der Umwälzung überkommener Betriebsformen stehen, so ist kein Zweifel, daß die Mitwirkung der Banken bei Begründung großer Aktienunternehmungen zur ausschließlichen Ausnutzung von Patenten, sowie bei Umwandlung privater Betriebe in die Aktienform oder bei Vergrößerung der Mittel bestehender Aktienvereine das Emporkommen des Großbetriebes gegenüber den kleinbürgerlichen Erwerbswirtschaften bedeutend erleichtert und beschleunigt. Der Leiter eines einflußreichen Berliner Bankhauses, in dessen Hand zeitweilig die Verfügung über so gewaltige Summen ruht und unter dessen Willen infolge einer Syndikatsorganisation so viele Machtfaktoren sich beugen müssen, wirkt — ohne daß er es will und empfindet — selbst dahin, alte Unternehmungen, die nicht mehr mit großartiger geleiteten und vermögender ausgestatteten Betrieben konkurrieren können, aus den Angeln zu heben. Und mit jeder Aktiengesellschaft, die da begründet wird, wo bisher patriarchalisch ein Einzelunternehmer inmitten seiner Arbeiter schaltete und waltete, nimmt das Arbeitsverhältnis immer mehr einen rein geschäftsmäßigen Charakter an. Denn zwischen der Arbeitermasse und den verantwortlichen Organen von Aktionären, die ihre Anteile zu hohen Kursen erstanden haben und denen vor allem eine angemessene Dividende wichtig erscheinen muß, treten naturgemäß alle Gefühle hinter rechnerischen Rücksichten zurück.

Unwillkürlich wird die Erinnerung daran rege, wie Mitte unseres Jahrhunderts sich die öffentliche Meinung für die Aktiengründungen in Frankreich und Deutschland vor allem deshalb begeisterte, weil diese Associationen ein Mittel zur Ausgleichung der Verschiedenheit der Vermögen und Betriebe, eine Unterstützung der wirtschaftlich Schwachen gegenüber den damals mächtigsten Privatleuten werden

würden[1]. Ist es ein Unglück, wenn die Dinge anders kamen, als man erwartete?

Gar mancher mag es mit Bangen und Ängstlichkeit beobachten, daß wir vorläufig nicht zu beurteilen vermögen, in welche Bahnen die Entwickelung führt, inmitten der wir stehen und durch die Emissionsbanken weitergetrieben werden.

Es wurde bereits angedeutet, daß es sich nach den bisherigen Erfahrungen wohl kaum empfiehlt, durch Verschärfung der Aktiengesetzgebung es mehr als bisher zu erschweren, daß Fabriken, Bergwerke und Hütten von Syndikaten zu Gründungszwecken zusammengekauft werden. Denn gelingt dies in Deutschland, so giebt es draußen jenseits der deutschen Grenzen noch genug Gelegenheit, die Macht der großen Vermögen hierzu zu benutzen. Und wenn die Leitung eines Industriezweigs durch unsere ausländischen Konkurrenten mit Hülfe der großen Finanzmächte in wenigen Händen vereinigt und von einer Stelle aus zielbewußt der gesamte Weltmarkt beeinflußt wird, dann wird schon der Selbsterhaltungstrieb auch Deutschland, solange sein Außenhandel nahezu sechs Milliarden umsetzt, zwingen, nicht mit zersplitterten Kräften, sondern unter einer einheitlichen Leitung den Kampf aufzunehmen, mag nun die Aktienform oder eine andere Rechtsgestaltung die Handhabe bieten.

Doch wir wollen uns nicht in die ferne Zukunft verlieren, sondern uns nüchtern auf die Gegenwart und die Bedürfnisse der Gegenwart beschränken. Fragen wir also: Welche Garantieen sind in Deutschland möglich und erforderlich, daß die in den Emissionssyndikaten liegende Macht nicht mißbraucht, daß die Verantwortlichkeit, welche der Besitz solcher Macht mit sich bringt, der nötigen Kontrolle unterstellt werde? Hier ist es unbedingt notwendig, zu unterscheiden zwischen den Emissionen ausländischer Werte, insbesondere durch die internationalen Anleihesyndikate, und anderseits den deutschen Emissionen, insbesondere von Dividendenpapieren.

Gegenüber letzteren, nämlich den inländischen Gründungen und den Kapitalvergrößerungen, haben unbedingt die Presse sowohl wie die Privatbanquiers nicht nur die Pflicht, sondern auch — wenn sie wollen — in den meisten Fällen die Möglichkeit, auf Grund der zu Gebote stehenden Informationen den Privatkapitalisten zu beraten und vor

---

[1] Auch zur Propaganda für den Crédit mobilier wurden Wendungen der socialen Reformbewegung verwertet. Vgl. R. Ehrenberg, Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung. Berlin 1883. S. 116 ff.

unvorsichtigen Handlungen zu warnen. Eine Warnung besteht freilich nicht darin, daß eine Zeitung, welche die Prospekte jeder Gründung im Annoncenteile abdruckt und in eingestreuten Mitteilungen für dieselben Stimmung macht, gleichzeitig, um ihr Gewissen zu retten, in den Leitartikeln und Börsenberichten Worte des Entsetzens über die Zunahme der Emissionsthätigkeit bringt und ab und zu den Einsturz der Welt verkündigt, der dann bisweilen nicht eintritt. Viel überzeugender wirkt auf das Publikum ein konsequentes Handeln und eine sachliche Kritik und Zergliederung der in dem Emissionsprospekt enthaltenen Angaben. Dies läßt sich, wie das Beispiel einiger in dieser Beziehung sehr tüchtig geleiteter deutscher Blätter beweist, sehr wohl da durchführen, wo nicht speciellste Lokalkenntnis für Beurteilung des Werts des betreffenden Papieres Voraussetzung ist.

Zu den Gründen, die in der Natur der Sache liegen und es begreiflich machen, weshalb gerade bei inländischen Gründungen und auch bei Emissionen deutscher festverzinslicher Anleihen die Presse und die Banquiers, wenn sie unparteiisch sein wollen, zur Kritik befähigt erscheinen, kommt noch hinzu, daß den besonders mit Aktienemissionen beschäftigten Firmen regelmäßig sehr einflußreiche und mindestens ebenso gut informierte Interessenten und Unparteiische gegenüberstehen.

Viel schwieriger ist es, gegenüber großen ausländischen Anleihen oder auch ausländischen Gründungen beratende Instanzen für den deutschen Kapitalisten zu schaffen. Es soll durchaus nicht geleugnet werden, daß es in Deutschland eine große Zahl achtenswerter und völlig makellos dastehender Zeitungsorgane giebt, welche mit dem besten Willen redigiert werden, ihre Leser auch in Börsenangelegenheiten gut zu beraten, und daß die Mehrzahl der Privatbanquiers, selbst wenn sie durch Unterbeteiligungen, dauernde Geschäftsverbindungen oder Inanspruchnahme von Krediten dem Emissionskonsortium verbunden sind, dennoch nach bestem Wissen und Gewissen ihren Kunden beim Ankauf von Effekten zur Seite stehen: aber hier genügt gewöhnlich nicht bloß ehrlicher, guter Wille und Unabhängigkeit des Charakters, um ein sachverständiges Urteil abzugeben. Und gerade ein Banquier, eine Zeitung, welche in weitestgehender Vorsicht überall da, wo sie nicht genügend informiert sind, unaufhörlich vom Ankaufe auch vortrefflicher ausländischer Papiere abraten, diskreditieren sich selbst und werden nicht beachtet, wenn sie ihre gewohntermaßen unkritischen Kassandrarufe auch bei wirklich bedenklichen Geschäften er-

tönen lassen. Gegenüber den englischen Fachorganen sind die deutschen und auch die französischen vielfach dadurch im Nachteil, daß durch die weite Verbreitung des englischen Handels den Londoner Zeitungen und Banquiers eine thatsächlich genaue Information auch über die entferntesten Gegenden viel mehr erleichtert wird. Nur wenige deutsche Zeitungen sind in der Lage, diesen Nachteil dadurch aufzuwiegen, daß sie ihren Börsenredakteuren genügende Summen zur Verfügung stellen, um einen selbständigen Nachrichtendienst mit den Ländern, die Anleihen aufnehmen, zu unterhalten und der Versuchung zu widerstehen, die Mitteilungen des Emissionshauses und von inspirierten Korrespondenzen zu den ihrigen zu machen.

Solange aber, bis die Mehrzahl der deutschen Zeitungen und Privatbanquiers nach sachverständigen und zugleich unparteiischen Informationen sich über ausländische Werte ihr Urteil zu bilden vermögen, bleibt die hauptsächlichste Garantie die Kontrolle der Einführungsprospekte, deren Wichtigkeit übrigens auch gegenüber inländischen Emissionen sehr erheblich ist.

Es ist vollkommen zu billigen, daß, abgesehen von wenigen Ausnahmen, wie der Forderung einer Berliner Zahlstelle, sich die vom Berliner Börsen-Kommissariat festgestellten Grundsätze der Prüfung von Einführungsprospekten darauf beschränken, die formelle Richtigkeit einer Anzahl von Angaben zu kontrollieren, und es dem Käufer überlassen, sich selbst ein Urteil über den sachlichen Wert der Effekten nach den gegebenen Mitteilungen zu bilden. Soll anders betreffs der Zulassung von Werten zur Börsennotiz der jetzige Grundsatz der Selbstverwaltung beibehalten bleiben, so ist diese Beschränkung auf die rein formelle Kontrolle das einzig Mögliche[1], da nur so der eine wie der andere behandelt wird und eine regelrechte Beweisführung möglich ist[2], während von dem Augenblicke an, wo die Börse bei Zulassung

---

[1] Dieselbe Ansicht vertreten für England R. E. Melsheimer und W. Laurence, The law and customs of the Stock Exchange. 2. ed. London 1884. S. 137, 138. Vgl. auch G. R. Gibson, The stock exchanges of London, Paris and New York. New York/London 1889. S. 37, 38.

[2] Vielleicht könnte jedoch unter die „Leitenden Gesichtspunkte" folgender Grundsatz aufgenommen werden, den die Londoner Börse als Nr. 61 der Rules and Regulations for the conduct of business on the stock exchange aufstellt: „The Committee will not recognise new bonds, stock or other securities, issued by any foreign government that has violated the conditions of any previous public loan raised in this country, unless it shall appear to the committee that a settlement of existing claims has been assented to by the general body of bondholders" etc.

von Effekten eine materielle Kontrolle des Werts der neu einzuführenden Papiere versuchen wollte, ein verderbliches Cliquenwesen statt der Unabhängigkeit der Referenten zu befürchten wäre. Würde man aber, dem Verstaatlichungsdrange folgend, die Entscheidung darüber, was zur Einführung zuzulassen ist, einem Staatsbeamten anvertrauen und diesem dann eine Kontrolle des „inneren Wertes" der Papiere zumuten, so würde sich dieser Modus aus zwei Gründen erst recht nicht bewähren.

Erstens nämlich geht die Vorbildung unserer Staatsbeamten auf die Erledigung anderer als dieser Aufgaben, und ein Mann, der außer der üblichen juristischen Vorbildung wirklich die Fähigkeit sich erworben hätte, über die Güte von Wertpapieren ein maßgebendes Urteil abzugeben und auch die nötige Uneigennützigkeit und Vertrauenswürdigkeit besäße, würde lohnendere Posten und viel reichlichere Einnahmen anderwärts finden können, als sie ihm der Staat an dieser Stelle gewähren kann. Zweitens aber würde eine so schnelle Erledigung der Prospekte, wie sie jetzt die Regel ist, dann, wenn die Arbeit von einem oder zwei Berufsbeamten statt wechselweise von Referenten geleistet würde, wohl kaum denkbar sein. Jeder aber, der einen Begriff vom Emissionsgeschäft hat, versteht, daß der ganze Betrieb unmöglich ist, wenn man nicht die Sicherheit hat, bis zu einem naheliegenden bestimmten Termine einen bejahenden oder gegenteiligen Bescheid zu erhalten. Denn, abgesehen von naheliegenden anderen Gründen, sind der Neugierigen, welche im voraus über die Emissionsbedingungen etwas erlauschen möchten, so viele, daß die Bankhäuser Indiskretionen nicht anders vorbeugen können, als indem sie erst ganz kurz vor dem Zeitpunkt, welcher als der günstigste für die Emission erscheint, den Prospekt in Druck geben und dem Börsen-Kommissariate einreichen.

Sucht man aber nicht in einer Umgestaltung der behördlichen Verfassung, sondern in Weiterbildung der jetzigen Anforderungen des Börsen-Kommissariats an die Prospekte eine vermehrte Garantie, so läßt sich, wenn auf Grund der Erfahrung solche Vorschläge gemacht werden, sicher manches erreichen.

Zunächst muß insbesondere den Subskribenten die Information über die für sie wichtigsten Punkte mehr noch als bisher erleichtert werden. Es erscheint als ungenügend, wenn nach der jetzigen Praxis die Banken bekannt machen, es liege in ihren Bureaus während der Subskription der letzte Geschäftsbericht der betreffenden Aktiengesellschaft oder der Text der Mortgage einer Bondsemission oder das

letzte Budget eines Staates zur Einsichtnahme auf. Da ein Hineinsehen in die Urkunden in den Räumen der Bank der Natur der Sache nach nichts nützen kann, so wird hiervon sogut wie kein Gebrauch gemacht. Es müßten daher die Emittenten vom Börsen-Kommissariat verpflichtet werden, die betreffenden Urkunden vervielfältigen zu lassen und gegen den Herstellungspreis von vielleicht 10 bis 20 Pfg. per Stück an jeden Interessenten, von der Prospektveröffentlichung an bis zur Zuteilung, zu verabfolgen. Ein einziges Budget eines Staats kann natürlich nicht genügen, mindestens zwei oder drei Jahresabrechnungen, darunter jedenfalls eine nicht bloß auf die veranschlagten, sondern auf die wirklich geleisteten Staatsausgaben und eingegangenen Einnahmen bezügliche, müßten nebst Erläuterungen von der Emissionsbank auf die erwähnte Art verkauft werden.

Des weiteren würde es keinesfalls schaden, wenn die von jeder ehrenhaften Firma ohne weiteres beachtete Anstandsverpflichtung, in den Zeitungen denselben Prospekt, wie er vom Börsen-Kommissariat genehmigt worden ist, zu veröffentlichen, auch rechtlich durch eine Konventionalstrafe zum wirksamen Ausdruck gelangte. Es würde keine erhebliche Beschränkung der geschäftlichen Freiheit, wohl aber eine größere Beruhigung des Publikums darin liegen, falls das Börsen-Kommissariat von jedem Emittenten Hinterlegung eines Solawechsels über 1 bis 2 Prozent der Anleihe als Sicherheit dafür forderte, daß er in mindestens einer Berliner Zeitung den Einführungsprospekt wörtlich so, wie er vom Börsen-Kommissariat genehmigt ist, veröffentlicht, ohne etwas vom Text zu streichen, umzustellen oder in den Text etwas einzufügen[1]. Empfehlende Lobpreisungen der voraussichtlichen Rentabilität oder Andeutungen über die nächste Jahresdividende, ehe dieselbe erklärt ist, dürfen nicht geduldet werden. Will der Emittent zu der geforderten Veröffentlichung des Textes des Originalprospekts Zusätze, wie die Subskriptionsbedingungen, beifügen, so wäre dies durch besondere Aufschrift anzuzeigen, wie solches auch bisher die Regel ist. Sobald das Zeitungsexemplar mit dem authentischen Texte des Prospekts vorgelegt wird, müßte dann das Börsen-Kommissariat den Solawechsel zurückgeben.

Endlich würde es sich empfehlen, daß die Emissionshäuser in ihren Bekanntmachungen dem Publikum die präcise Mitteilung machen, daß die Zulassung der betreffenden Effekten zum Handel und zur nicht-

---

[1] Wird in anderen Zeitungen ein Prospekt veröffentlicht, der nicht wörtlich mit dem Originalprospekt übereinstimmt, so müßte dies durch die Aufschrift „Auszug aus dem Prospekt“ kenntlich gemacht werden.

amtlichen Börsennotiz bereits beantragt und gewährt worden ist, statt — wie jetzt — häufig darüber zu schweigen oder die unverbindliche Äußerung zu geben, daß man „beabsichtige", die Aktien an die Börse zu bringen. Denn für den Käufer bedeutet es einen wesentlichen Unterschied des Wertes, ob das Papier börsenfähig ist oder nicht.

Zum Schlusse sei noch einer anderen naheliegenden Forderung gedacht, welche z. B. von der Frankfurter Zeitung mehrfach gegenüber der jetzigen Emissionspraxis erhoben wurde, daß es nämlich nicht gestattet werden solle, wie bisher, den Subskriptionstag sofort zwei oder drei Tage nach Erscheinen des Prospekts anzuberaumen, sondern daß eine gewisse Pause zu lassen sei, um dem Publikum und der öffentlichen Meinung Zeit zu geben, daß sich das Urteil kläre. So wünschenswert dies sein würde, so erscheint es nicht immer praktisch durchführbar, einerseits weil die Verwirklichung des Vorschlags die Emissionshäuser stark schädigen würde, anderseits weil eine längere Pause zwischen Prospektveröffentlichung und Subskription bezw. Zuteilung sehr leicht Anlaß zu den in England[1] so viel beklagten „Dealings before allotment" geben würde. Dieser Übelstand wird bisher in Deutschland im allgemeinen nur deshalb vermieden, weil die deutschen Emissionsbanken es einerseits prinzipiell ablehnen, feste Stücke im voraus zum Weiterverkaufe zu begeben, und den Emissionskurs bis zur Veröffentlichung geheim halten, sowie weil anderseits die Banken dann die Frist zwischen Veröffentlichung und Subskription so kurz stellen, daß solche für sie selbst wie für die Kapitalisten gleich unerwünschte Agiotage fast unmöglich wird[2]. Der einzige Fall, wo allerdings eine Frist zur Orientierung des Publikums ohne Schwierigkeit sich durchführen ließe, ist der Fall von Aktienemissionen zwecks Kapitalvergrößerung bestehender Aktienvereine. Die Sache liegt hier anders als bei Neuemissionen aus leicht zu verstehenden Gründen. Hier könnte von Gesetzes wegen gefordert werden, daß zwischen der Bekanntmachung des Erhöhungsbeschlusses und dem Zeitpunkte der Emission bezw. der Ausübung der Bezugsrechte ein Zwischenraum von mindestens 14 Tagen liegen muß.

Doch nicht bei diesen Einzelheiten und bei ausschließlich subalternen

---

[1] Vgl. darüber z. B. E. Struck, Die Effektenbörse. Eine Vergleichung englischer und deutscher Zustände. Leipzig 1881. S. 64 ff.

[2] Da in England die Notiz nicht vor Veröffentlichung des Prospekts, sondern erst nach geschehener Subskription, deren Resultat nachzuweisen ist, erteilt wird, so ist aus N. 127 Abs. 2 der Londoner Rules and Regulations hiergegen nicht zu argumentieren.

Erwägungen geziemt es stehen zu bleiben, wenn wir nunmehr von dem Gegenstande dieser Untersuchung scheiden.

Welches ist die allgemeine Bedeutung der jetzigen Entwickelung des Emissionsgeschäfts?

Nachdem im Vorhergehenden, was bedenklich und bedrohlich an diesem Geschäftszweige ist, berücksichtigt worden ist, gilt es nun, auch die andere Seite herauszukehren und den großen Nutzen zu würdigen, den die Konzentration der Kapitalmacht namentlich im überseeischen Kreditgeschäft Deutschland gebracht hat und noch bringen wird.

Aus dem Bedürfnis, dem deutschen Kapitalisten einträglichere als die heimischen Anlagewerte zu verschaffen, ist die Entwickelung des Emissionsgeschäfts, besonders in ausländischen Werten, hervorgegangen. Allmählich hat sich der Gesichtskreis der deutschen Großbanken immer mehr erweitert. Von Deutschlands politischer Machtentfaltung unterstützt, suchten, sogut wie die Schiffer und Kaufleute, auch unsere Bankhäuser draußen eine achtunggebietende Stellung neben Engländern und Franzosen zu erringen. Freilich wird die Gefahr der Zersplitterung der vorhandenen Mittel drohen, wenn nicht gewisse Finanzgruppen sich auf Geschäfte mit bestimmten Ländern beschränken werden, und die Entwickelung strebt bereits nach diesem Ziele. Aber noch ist dem Auslande gegenüber die Stellung der deutschen Geldmächte nicht so gefestigt, daß es nicht noch zu erbitterten Rivalitätsstreitigkeiten mit jenem kommen würde.

In Deutschland selbst läßt sich eine nützliche Folge des Emissionsgeschäfts nicht verkennen. Den Kontokorrent- und Depositenverkehr auch mit kleineren Leuten, den um seiner selbst willen zu pflegen gar manches der führenden Bankhäuser vielleicht zu stolz sein würde, strebt man nunmehr eifrig an sich zu ketten, weil die so erworbenen Verbindungen zugleich wertvolle und zuverlässig kontrollierbare Abnehmer für Emissionen werden.

Die Accepte deutscher Bankfirmen werden durch die großen überseeischen Finanzoperationen auch in Gegenden bekannt, wo der deutsche Warenverkehr nie dem Namen unserer Nation zu solchem Ansehen verholfen hätte.

Wenn auch manche von den erworbenen fremden Werten sich als unzuverlässig erweisen mögen, so hat doch Deutschland in seinen Industrie- und Eisenbahnwerten sowie in den besseren ausländischen Papieren eine Vermögensreserve angesammelt, welche im Kriegsfalle sich bewähren wird.

Die Engländer verdanken ihre Vorherrschaft im Welthandel nicht

zum mindesten dem Umstande, daß, wohin sie kamen, sie ihr Kreditsystem mitbrachten, so daß jetzt fast alle größeren Handelsplätze der Welt in direkter Bankverbindung mit London stehen.

Nicht überall, wohin der deutsche Handel vorgedrungen ist, sind ihm deutsche Banken gefolgt, und nicht überall da, wohin deutsche Kapitalisten Darlehen gegeben haben, spielen ortsansässige Deutsche unter den Bürgern des Anleihestaats eine hervorragende Rolle.

Nur wenn es dauernd gelingt, die Interessen des deutschen Handels mit denen der Großbanken zu verbinden, werden letztere den Vorwürfen und dem Neide derjenigen, welche jede Emissionsthätigkeit mit dem gewöhnlichen Börsenspiel verwechseln, entgehen können. Auf ein Zusammenarbeiten in diesem Sinne hinzuwirken, wird ebenso Sache der deutschen Banken als der Industriellen und Kaufleute sein, denen ja der Weg zur Erlangung eines Einflusses auf die großen Aktienbanken, wenn sie ihn suchen, nicht verschlossen ist.

Möge es die Zukunft sein, daß überall, wohin deutsches Reichsgold seinen Weg findet, auch deutsche Kauffahrer vordringen, welche deutsche Ladungen verfrachten!

Anhang I.

Leitende Gesichtspunkte,

welche sich aus der bisherigen Praxis des Börsen-Kommissariats bei Behandlung der in § 13 der Revidierten Börsen-Ordnung[1] vorgeschriebenen Einführungs-Prospekte ergeben haben.

A. Allgemeine Voraussetzungen der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an hiesiger[2] Börse.

1. Zinsen sowie Dividenden und verloste sowie gekündigte Stücke sollen in der Regel in Berlin zahlbar sein. Die darauf bezüglichen Bekanntmachungen sind in Berliner Zeitungen zu inserieren.
2. Wertpapiere, für welche die Zulassung zum Handel beantragt wird, sollen vollgezahlt sein. Nur für Aktien von Versicherungs-Gesellschaften und gesetzmäßig liberierte Aktien, sowie für andere einzelne besonders geeignete Fälle sind Ausnahmen zulässig.

---

[1] Der § 13 der Revidierten Börsen-Ordnung lautet:

Die Sektionen des Börsen-Kommissariats haben darüber zu bestimmen, in welchen neu in den Börsenhandel einzuführenden Gattungen der ihrer Abteilung zugewiesenen Handelsartikel den vereideten Maklern überhaupt gestattet ist, Geschäfte zu vermitteln.

Das Börsen-Kommissariat der Fondsbörse darf den Handel in einem bestimmten Effekt den vereideten Maklern nur dann gestatten, wenn in einer von ihm hinreichend befundenen Weise die für die Beurteilung des Effekts wichtigen Angaben seitens der hiesigen das Effekt einführenden Firma durch Aushang an der Börse und Insertion in Berliner Zeitungen bekannt gemacht worden sind. Bei Zulassung von Effekten zum Handel hat das Börsen-Kommissariat der Fonds-Börse provisorisch bis zur Entscheidung des Ältesten-Kollegiums diejenigen Makler zu bestimmen, welchen die amtliche Vermittelung von Geschäften in diesem Effekte zugewiesen wird.

Gegen die Anordnungen der Sektion des Börsen-Kommissariats findet die Beschwerde an das Ältesten-Kollegium statt.

Kein vereideter Makler darf in einem noch nicht zum Börsenverkehr zugelassenen Effekte Geschäfte vermitteln.

[2] d. h. der Berliner Börse.

3. Bei Herabsetzung des Zinsfußes bereits hier gehandelter Effekten wird ein Einführungs-Prospekt nur dann erfordert, wenn die Konvertierung mit einer Erhöhung des Kapitals verbunden ist.
4. Bei den auf fremde Valuta lautenden Papieren ist vorgängige Verständigung mit dem Börsen-Kommissariat über den Umrechnungskurs, welcher für den Abschluß von Geschäften an der Börse maßgebend sein soll, notwendig.
5. Bei Einreichung des Prospekts ist zu berücksichtigen, daß der Referent des Börsen-Kommissariats die zur Prüfung des Prospekts erforderlichen Unterlagen mindestens einen vollen Kalendertag vor der beschließenden Sitzung des Börsen-Kommissariats zu seiner Verfügung haben muß. Beizufügen ist auch ein Originalstück des einzuführenden Effekts, sofern solche Stücke bereits vorhanden sind.

B. Spezielle Erfordernisse bei den einzelnen Kategorieen von Wertpapieren.

I. Schuldverschreibungen deutscher Bundesstaaten und deren kommunaler Körperschaften [1].

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Gesetzes oder Privilegiums, auf welchem die Berechtigung zur Ausgabe der Schuldverschreibungen ruht.
2. Soweit dies Gesetz oder Privilegium über den Verwendungszweck der aufzunehmenden Anleihe Auskunft giebt, muß dieses Zweckes im Prospekt Erwähnung gethan sein.
3. Sofern das Effekt nicht in die Kategorie derjenigen Wertpapiere gehört, in denen nach § 39 Absatz 1 und 4 der Preußischen Vormundschafts-Ordnung vom 5. Juli 1875 [2] Mündelgelder angelegt werden dürfen, muß der Prospekt die Vermögenslage der die Schuld-

---

[1] Die Schuldverschreibungen des Deutschen Reichs und des Preußischen Staats bedürfen keines Einführungs-Prospekts.

[2] Diese Bestimmungen lauten wie folgt:

Gelder, welche zu laufenden oder anderen durch die Vermögens-Verwaltung begründeten Ausgaben nicht erforderlich sind, hat der Vormund im Einverständnisse mit dem Gegenvormund in Schuldverschreibungen, welche von dem Deutschen Reiche oder von einem Deutschen Bundesstaate mit gesetzlicher Ermächtigung ausgestellt sind, oder in Schuldverschreibungen, deren Verzinsung von dem Deutschen Reiche oder von einem Deutschen Bundesstaate gesetzlich garantiert ist, oder in Rentenbriefen der zur Vermittelung der Ablösung von Renten in Preußen bestehenden Rentenbanken, oder in Schuldverschreibungen, welche von Deutschen kommunalen Korporationen (Provinzen, Kreisen, Gemeinden 2c.), oder von deren Kreditanstalten ausgestellt und entweder seitens der Inhaber kündbar sind, oder einer regelmäßigen Amortisation unterliegen, oder auf sichere Hypotheken oder Grundschulden, zinsbar anzulegen.

Sicheren Hypotheken stehen im Sinne dieser Vorschriften die mit staatlicher Genehmigung ausgegebenen Pfandbriefe und gleichartigen Schuldverschreibungen solcher Kreditinstitute gleich, welche durch Vereinigung von Grundbesitzern gebildet, mit Korporationsrechten versehen sind und nach ihren Statuten die Beleihung von Grundstücken auf die im dritten Absatz angegebenen Teile des Wertes derselben zu beschränken haben.

verschreibungen ausgebenden Körperschaft durch Mitteilung einer Übersicht des letzten Jahres-Budgets klarstellen.

Der Prospekt hat ferner zu enthalten:

4. Die Art der zugesicherten Tilgung der Schuld.
5. Den Prozentsatz, mit dem die Schuld verzinst wird, und die Zinstermine.
6. Die Stellen, an welchen die Zins- und Kapitals-Zahlungen geleistet werden.
7. Beschreibung der Stücke, insbesondere, ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.

b. Anlagen zum Antrage.

Eine Abschrift oder ein Abdruck des vorstehend unter a. 1. bezeichneten Gesetzes oder Privilegiums in glaubhafter Form.

II. Anleihen ausländischer Staaten, kommunaler Körperschaften und deren Kredit-Institute.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Bezeichnung des Gesetzes oder Privilegiums, auf welchem die Berechtigung zur Ausgabe der Schuldverschreibungen beruht.
2. Soweit das Gesetz oder Privilegium über den Verwendungszweck der aufzunehmenden Anleihe Auskunft giebt, muß dieses Zweckes im Prospekte Erwähnung gethan werden.
3. Mitteilung einer Übersicht des letzten Budgets des die Schuld kontrahierenden Gemeinwesens und zwar sowohl des ordentlichen als des außerordentlichen Budgets, auch Mitteilung des Schuldenstandes. Von diesem Erfordernisse kann abgesehen werden bei solchen Staaten, Körperschaften oder Instituten, deren Finanz-Verhältnisse als allgemein bekannt gelten. Falls das fragliche Gemeinwesen Budgets nicht veröffentlicht, muß dies im Prospekte ausdrücklich hervorgehoben werden.
4. Im Falle der Spezialsicherstellung durch Einnahmen aus Zöllen oder dergleichen ist über die Form der Sicherstellung und die bisherigen Erträgnisse des Sicherstellungsobjekts Auskunft zu geben.
5. Wird die Sicherstellung durch Garantie seitens eines Dritten geleistet, so sind die Verhältnisse darzulegen, welche für Beurteilung des Wertes dieser Garantie von Erheblichkeit sind. Von diesen Angaben kann abgesehen werden, wenn die Garantie von einem Staate, einer Körperschaft oder einem Institute geleistet wird, dessen Papiere bereits in den Handel an hiesiger Börse eingeführt sind.
6. Art der zugesicherten Tilgung der Schuld.
7. Prozentsatz und Zinstermine.
8. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitalszahlung.
9. Angabe etwaiger bei Zins- und Kapitalszahlungen in Betracht kommender Abzüge.
10. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungs-

kurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.

11. Angabe der Verjährungsfristen für Kapital und Zinsen, falls solche aus dem ad 1 bezeichneten Gesetze oder Privilegium hervorgehen.
12. Beschreibung der Stücke, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
13. Erfolgt die Emission an verschiedenen Plätzen, so muß der Prospekt oder ein Zusatz zu demselben sich auch darüber aussprechen, welche auswärtigen Interims-Scheine hier kostenfrei umgetauscht werden.

b. Anlagen zum Antrage.

Die zum Nachweise der vorstehend sub II 1 und 3 erforderten Angaben nötigen Beweisstücke in glaubhafter Form und sofern sie in einer andern fremden Sprache als der englischen, französischen oder italienischen abgefaßt sind, in beglaubigter Übersetzung.

III. Grundkredit-Obligationen und Hypotheken-Pfandbriefe von deutschen Privat-Instituten.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Rechtstitels, welcher die Berechtigung zur Ausgabe der Wertpapiere begründet, mit Benennung desjenigen Betrages, bis zu welchem Obligationen und Pfandbriefe im Verhältnisse zum Grundkapital und zu den Sicherheitsunterlagen ausgegeben werden dürfen.
2. Das Wesentliche der Grundsätze, nach welchen die Beleihung der Pfandobjekte und die Ermittelung des Wertes derselben zu geschehen hat.
3. Betrag der dermaligen Emission. Zinsfatz und Zinstermine.
4. Angabe über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit der Obligationen und Pfandbriefe.
5. Art der zugesicherten Tilgung der Schuld.
6. Angaben der Stellen, an welchen die Zins- und Kapitals-Zahlungen geleistet werden.
7. Beschreibung der Stücke, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
8. Art der Sicherstellung, welche den Inhabern der Schuldtitel gewährt wird, insbesondere
   a. Angabe des Grund-Kapitals und der Reserve-Fonds.
   b. Angabe des Bestandes an Hypotheken und Grundschulden und der Höhe der in Umlauf befindlichen, darauf basierten Schuldtitel.
   c. Angabe der wesentlichen Befugnisse, welche den Inhabern der Schuldtitel gegenüber dem ausstellenden Institut eingeräumt sind (z. B. durch Bestellung eines Pfandhalters, dessen hauptsächliche Rechte und Pflichten anzugeben sind, durch Einräumung von Faustpfandrechten oder von Rechten auf Forderung von Zweig-Dokumenten u. s. w.).

d. Angabe der Rechte und Pflichten eines etwa mit Überwachung der Geschäfts-Gebarung betrauten Regierungs-Kommissars oder Syndikus.

9. Kundmachung der letzten Bilanz des Instituts nebst Gewinn- und Verlust-Konto und Angabe der in den letzten 5 Jahren (sofern das Institut schon so lange besteht) für die Aktionäre erzielten Dividenden.

Von der Kundmachung der letzten Bilanz des Instituts kann abgesehen werden, wenn dessen Aktien an hiesiger Börse notiert werden.

b. Anlagen zum Antrage.

1. Ein Abdruck des Statuts bezw. ein Abdruck oder eine beglaubigte Abschrift des zu a 1 vorstehend bezeichneten Rechtstitels.
2. Ein Abdruck oder eine Abschrift des Geschäfts-Berichts über das letzte Geschäftsjahr des Instituts.

IV. Ausländische Pfandbriefe und Realkredit-Obligationen.

Es finden sämtliche Gesichtspunkte der Kategorie III. sinngemäße Anwendung. Außerdem wird gefordert:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitals-Zahlung.
2. Angabe etwaiger bei Zins- und Kapitals-Zahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungskurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
4. Die Kopie des Rechtstitels (cfr. sub III. b Nr. 1) muß in glaubhafter Form vorliegen und, sofern sie in einer anderen fremden als der englischen, französischen oder italienischen Sprache abgefaßt ist, in beglaubigter Übersetzung.

V. Inländische Eisenbahnaktien.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Privilegiums bezw. der Konzession und deren Dauer.
2. Höhe des Gesamt-Kapitals des Unternehmens.
3. Höhe der in Rede stehenden Emission und Beschreibung der Stücke, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
4. Beschreibung der Bahn, insbesondere das Wesentliche über Länge und Anschlüsse. Eigenschaft als Vollbahn oder Sekundärbahn.
5. Angabe außergewöhnlich belastender Konzessions-Bedingungen.
6. Erwerbungsrechte des Staats oder anderer Körperschaften.
7. Subventionen, Garantieen oder Übernahme von Aktien seitens eines Staats oder einer kommunalen Körperschaft.
8. Zweck des Unternehmens und, für den Fall, daß die Bahn noch nicht fertiggestellt ist, Angabe, wie das Kapital aufgebracht wird. Geschäftsjahr.
9. Verhältnis der verschiedenen Gattungen von Aktien zu einander in

Bezug auf Dividende und etwaige Liquidation. Rechtsverhältnis etwaiger Genußscheine.

10. Normen für Verteilung des Reingewinnes und Angabe der Stellen, an denen Dividenden- und Kapitalszahlungen geleistet werden.
11. Angabe des Wesentlichen über Betriebs- und Pachtverträge, welche mit Dritten über größere Strecken geschlossen sind.
12. Falls die Bahn schon im Betriebe ist:
    a. Angabe der mit der Neu-Emission von Aktien verfolgten Zwecke.
    b. Angabe der bisherigen Rentabilität bis auf längstens 5 Jahre zurückgerechnet.
    c. Letzte Bilanz nebst Gewinn- und Verlustkonto.
13. Falls die Bahn noch im Bau begriffen ist, Angabe der Bauzeit und der Bauzinsen sowie Angabe über das Stadium, in welchem sich das Unternehmen befindet.
14. Falls bei dem Gründungsakte des Unternehmens eine der Voraussetzungen des Art. 209b der Aktiengesetz-Novelle[1] zutrifft, hat der Prospekt das Wesentliche der in Art. 209b und 209g des gedachten Gesetzes bezeichneten Klarstellungen zu enthalten.

Hiervon wird abgesehen, wenn bereits die Abschlüsse des Unternehmens von zwei Betriebsjahren vorliegen.

Es kann auch von diesem Erfordernisse des Prospektes abgesehen werden, wenn das Gesamtkapital des Unternehmens durch eine staatliche Konzession festgestellt ist.

Von den sub Nr. 2, 4, 5, 6, 7, 8, 11, 12b und c, 13, 14 aufgeführten Erfordernissen kann Abstand genommen werden, wenn es sich um Erhöhung des Grund-Kapitals einer Eisenbahn handelt, deren Aktien zum Handel an der Berliner Börse bereits zugelassen sind.

---

[1] Art. 209b. Jeder zu Gunsten einzelner Aktionäre bedungene besondere Vorteil muß in dem Gesellschafts-Vertrage unter Bezeichnung des Berechtigten festgesetzt werden.

Werden auf das Grundkapital von Aktionären Einlagen, welche nicht durch Barzahlung zu leisten sind, gemacht oder seitens der zu errichtenden Gesellschaft vorhandene oder herzustellende Anlagen oder sonstige Vermögensstücke übernommen, so müssen die Person des Aktionärs oder des Kontrahenten, der Gegenstand der Einlage oder der Übernahme und der Betrag der für die Einlage zu gewährenden Aktien oder die für den übernommenen Gegenstand zu gewährende Vergütung in dem Gesellschafts-Vertrage festgesetzt werden.

Von diesen Festsetzungen gesondert ist der Gesamtaufwand, welcher zu Lasten der Gesellschaft an Aktionäre oder Andere als Entschädigung oder Belohnung für die Gründung oder deren Vorbereitung gewährt wird, in dem Gesellschafts-Vertrage festzusetzen.

Jedes Abkommen über die vorbezeichneten Gegenstände, welches nicht die vorgeschriebene Festsetzung in dem Gesellschafts-Vertrage gefunden hat, ist der Gesellschaft gegenüber unwirksam.

Art. 209g. Die Gründer haben in dem Falle des Artikels 209b Absatz 2 in einer von ihnen zu unterzeichnenden Erklärung die Umstände darzulegen, mit Rücksicht auf welche ihnen die Höhe der für die eingelegten oder übernommenen Gegenstände gewährten Beträge gerechtfertigt erscheint. Hierbei haben sie insbesondere die dem Erwerbe der Gesellschaft vorausgegangenen Rechtsgeschäfte, welche auf denselben hingezielt haben, sowie die früheren Erwerbs- und Herstellungspreise aus den letzten zwei Jahren anzugeben.

b. Anlagen zum Antrage.

1. Die Konzessionsurkunde in glaubhafter Form.
2. Das Statut.
3. Der jüngste Geschäftsbericht.

VI. Ausländische Eisenbahn-Aktien.

Es finden sämtliche Gesichtspunkte der Kategorie V. sinngemäße Anwendung. Außerdem wird verlangt:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitals-Zahlung.
2. Angabe etwaiger bei Dividenden- und Kapitals-Zahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungs-Kurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
4. Angabe etwaiger Bezugsrechte auf neu auszugebende Aktien.
5. Falls den Aktionären eine Garantie gewährt wird, sind die Verhältnisse darzulegen, welche für Beurteilung der Garantie von Erheblichkeit sind. Von dieser Angabe kann abgesehen werden, wenn die Garantie von einem Staate, einer Körperschaft oder einem Institute geleistet wird, deren Papiere bereits in den Handel an hiesiger Börse eingeführt sind.
6. Den Beilagen des Antrages ad V b. 1 und 2 sind beglaubigte Übersetzungen beizufügen, sofern sie in einer anderen fremden als der englischen, französischen oder italienischen Sprache abgefaßt sind.

VII. Inländische Eisenbahn-Obligationen.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe der Konzession oder des Privilegiums beziehungsweise des General-Versammlungs-Beschlusses, auf welchem die Emission beruht, ferner des Betrages und des Zinsfußes der Emission sowie der Bestimmungen über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit und Tilgung der Obligationen, insbesondere auch über Zulässigkeit einer Verstärkung der Amortisation.
2. Beschreibung der Stücke, insbesondere, ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
3. Beschreibung der den Obligationären zur Sicherheit dienenden Bahn, insbesondere Angabe des Wesentlichen über Länge und Anschlüsse. Eigenschaft als Vollbahn oder Sekundärbahn. Von diesen Erfordernissen kann Abstand genommen werden, wenn die Aktien oder ältere Obligationen der Bahn bereits in den Handel an der Berliner Börse eingeführt sind.
4. Angabe des Stammkapitals und sämtlicher Prioritätsschulden, sowohl der bereits im Umlauf befindlichen, als der zur Aufnahme konzessionierten; auch Angabe der bisher, und zwar längstens auf 5 Jahre zurückgerechnet, erzielten Dividenden.

5. Angabe der Stellung zu den früher emittierten Obligationen.
6. Angabe etwaiger Garantie-Verhältnisse.
7. Ist die Bahn zur Zeit der Einführung der Obligationen noch nicht im Betriebe, oder ist seit Eröffnung des Betriebes noch kein Jahres-Abschluß erfolgt, so muß der Prospekt alles dasjenige enthalten, was bei Zulassung von Aktien einer noch im Bau begriffenen Bahn gefordert wird.

b. Anlagen zum Antrage.

1. Eine Kopie des Privilegiums oder der Konzession, auf welcher die Emission beruht.
2. Die Belagstücke für die Angaben ad VII a 6.

VIII. Ausländische Eisenbahn-Obligationen.

Es finden sämtliche Gesichtspunkte der Kategorie VII. sinngemäße Anwendung. Außerdem wird verlangt:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitals-Zahlung.
2. Angabe etwaiger bei vorgedachten Zahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungs-Kurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
4. Darlegung der Verhältnisse, welche für Beurteilung des Wertes einer den Obligations-Inhabern oder dem Unternehmen geleisteten Garantie von Erheblichkeit sind. Von dieser Angabe kann abgesehen werden, wenn die Garantie von einem Staate, einer Körperschaft oder einem Institute geleistet wird, dessen Papiere bereits in den Handel an hiesiger Börse eingeführt sind.
5. Beglaubigte Übersetzung derjenigen Anlagen zum Prospekte, welche in einer andern fremden Sprache als der französischen, englischen oder italienischen abgefaßt sind.
6. Bei Obligationen amerikanischer Eisenbahnen wird außerdem verlangt:
   a. Angabe der Stelle, wo in Berlin der Text der Mortgage zur Einsicht der Gläubiger offen liegt.
   b. Präzisierung der Mortgage nach ihrer Stelle, ob General, Consolidated 2c.
   c. Angabe des Trustee und seiner wesentlichen Obliegenheiten.
   d. Bestimmungen über den Rückkauf der Obligationen.
   e. Mitteilung der Bilanz des Unternehmens. Auszugsweise Angabe derjenigen Verhältnisse desselben, welche ein Prospekt über Einführung ausländischer Eisenbahn-Aktien darstellen muß.

IX. Aktien Deutscher Banken.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Errichtungs-Vertrages oder der Konzession resp. des Privilegiums der Bank und ihrer rechtlichen Natur als Aktien-

Gesellschaft oder Kommandit-Gesellschaft auf Aktien. Datum der Eintragung in das Handels-Register.
2. Zweck und Dauer der Gesellschaft. Geschäftsjahr.
3. Höhe des Gesamt-Kapitals sowie der in Rede stehenden Emission.
4. Besonders wichtige oder ungewöhnliche Bestimmungen des Statuts, beispielsweise in Bezug auf Stimmrecht der Aktionäre und Gewinnverteilung.
5. Angabe der erzielten Dividende bis auf längstens 5 Jahre zurückgerechnet.
6. Letzte Bilanz nebst Gewinn- und Verlust-Konto mit hinreichend spezifizierten Ziffern.
7. Beschreibung der Aktien, insbesondere, ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
8. Angabe der Orte, an denen die Dividende gezahlt wird.
9. Bei Versicherungs-Gesellschaften Angabe über die Höhe der Einzahlung und über die Art, wie die Übertragung der Aktien zu erfolgen hat.
10. Bei Grundkredit-Banken das Wesentliche derjenigen Angaben, welche für Grundkredit-Obligationen und Hypotheken-Pfandbriefe erfordert werden (cf. oben sub III.).
11. Falls das Unternehmen aus einem bestehenden Geschäfte hervorgegangen ist oder mit einem solchen verschmolzen wird, nähere Angabe über Erwerbspreis und Abfindungen. Von dieser Angabe kann abgesehen werden, wenn seit der Umwandlung bereits ein Geschäftsjahr verflossen ist und die Bilanz dieses Geschäftsjahres mit hinreichend spezifizierten Ziffern und mit Gewinn- und Verlust-Konto im Prospekte publiziert wird.
12. Benennung des Vorstands und der Mitglieder des Aufsichtsrats.
13. Falls die Emission aus Anlaß einer Erhöhung des Grund-Kapitals erfolgt, Darlegung der Ermächtigung zu derselben, Datum der Eintragung sowohl des Erhöhungsbeschlusses als der ausgeführten Erhöhung in das Handels-Register.

Von den sub 2 bis 12 aufgeführten Erfordernissen kann Abstand genommen werden, wenn es sich um Erhöhung des Grund-Kapitals einer Bank handelt, deren Aktien zum Handel an der Berliner Börse bereits zugelassen sind.

b. Anlagen zum Antrage.

1. Die Belagstücke für sämtliche unter IX. a. 1. erforderten Angaben.
2. Ein Exemplar des Statuts.
3. Ein Exemplar des letzten Geschäftsberichts.

X. Aktien ausländischer Banken.

Es finden sämtliche Gesichtspunkte der Kategorie IX. sinngemäße Anwendung. Außerdem wird verlangt:

1. Darstellung der Bilanzierungs-Grundsätze auf Grund des Statuts.
2. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitals-Zahlung.

3. Angabe etwaiger bei Dividenden- und Kapitalszahlungen in Betracht kommender Abzüge.
4. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungs-Kurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
5. Beglaubigte Übersetzung der Anlagen zum Prospekte ad IX. b. 1 und 2, falls solche in einer anderen fremden Sprache als der französischen, englischen oder italienischen abgefaßt sind.

XI. Aktien inländischer Industrie-Gesellschaften.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Errichtungsvertrages oder der Konzession resp. des Privilegiums der Gesellschaft und ihrer rechtlichen Natur als Aktien-Gesellschaft oder Kommandit-Gesellschaft auf Aktien. Datum der Eintragung in das Handelsregister.

   Falls die Emission aus Auslaß einer Erhöhung des Grund-Kapitals erfolgt, Darlegung der Ermächtigung zu derselben. Datum der Eintragung sowohl des Erhöhungsbeschlusses als der ausgeführten Erhöhung in das Handelsregister.
2. Gegenstand, Zweck, Domizil und Dauer der Gesellschaft; Zweck einer etwaigen der Emission zu Grunde liegenden Erhöhung des Grund-Kapitals; Geschäftsjahr.
3. Höhe des Gesamt-Kapitals sowie der in Rede stehenden Emission. Verhältnis der verschiedenen Gattungen von Aktien zu einander in Bezug auf Dividendenzahlung und etwaige Liquidation. Rechtsverhältnis etwaiger Genußscheine. Höhe der Hypotheken- oder Obligationsschulden, Tilgungsart derselben und Fälligkeitstermine, Tilgungsart der Aktien.
4. Besonders wichtige oder ungewöhnliche Bestimmungen des Statuts.
5. Etwaige Rechte der ersten Zeichner oder sonstige Bezugsrechte.
6. Statutarische Grundsätze der Bilanzierung und der Gewinn-Verteilung.
7. Angabe der erzielten Dividende bis auf längstens 5 Jahre zurückgerechnet.
8. Falls bei dem Gründungsakte des Unternehmens eine der Voraussetzungen des Art. 209 b. der Aktien-Gesetznovelle (cf. Anmerkung V. a. 14) zutrifft, hat der Prospekt das Wesentliche der in Art. 209 b und g. des gedachten Gesetzes bezeichneten Klarstellungen zu enthalten und die Geschäfts-Resultate der beiden letzten, der Gründung vorhergegangenen Jahre anzugeben. Hiervon kann abgesehen werden, wenn seit Gründung der Gesellschaft bereits ein Betriebsjahr verflossen ist und die Bilanz dieses Betriebsjahres mit hinreichend spezifizierten Ziffern und mit Gewinn- und Verlust-Konto im Prospekte publiziert wird.
9. Beschreibung der Aktien, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
10. Angabe der Orte, an denen die Dividende bezahlt wird.
11. Benennung des Vorstandes und der Mitglieder des Aufsichtsrats.

b. Anlagen zum Antrage.

1. Die Belagstücke für sämtliche unter XI. a. 1. erforderten Angaben.
2. Ein Exemplar des Statuts.
3. Ein Exemplar des letzten Geschäftsberichts.

XII. Aktien ausländischer Industrie-Gesellschaften.

Es finden sämtliche Gesichtspunkte der Kategorie XI. sinngemäße Anwendung. Außerdem wird verlangt:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitals-Zahlung.
2. Angabe etwaiger bei Dividenden und Kapitalszahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungs-Kurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
4. Beglaubigte Übersetzung der Anlagen des Prospekts ad XI. b. 1 und 2, falls solche in einer anderen fremden Sprache als der französischen, englischen oder italienischen abgefaßt sind.

XIII. Obligationen inländischer Industrie-Gesellschaften und Privatpersonen.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Betrages der Emission, des Zinsfußes und der Zinstermine, sowie Angabe der Bestimmungen über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit und Tilgung der Obligationen, insbesondere auch über Zulässigkeit einer Verstärkung der Amortisation.
2. Beschreibung der Stücke, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
3. Angabe über die Art, wie Sicherstellung bewirkt ist.
4. Bei privatschuldnerischen und bei Obligationen solcher Unternehmungen, welche eine Jahresbilanz noch nicht veröffentlicht haben, Beschreibung der den Obligationen zur Sicherheit dienenden Vermögensstücke. Tax- oder Buchwert und Ertrag der Pfandgegenstände.
5. Bei anderen industriellen Unternehmungen hinreichend spezialisierte Bilanz nebst Gewinn- und Verlust-Konto, auch Angabe der in den letzten 5 Jahren (sofern das Unternehmen schon so lange besteht) erzielten Geschäftsresultate.
6. Angabe des Grundkapitals und der Reservefonds sowie der außer der derzeitigen Emission noch in Umlauf befindlichen Obligationen. Stellung zu den früher emittierten Obligationen.
7. Darstellung der Befugnisse, welche den Inhabern der Schuldtitel gegenüber dem Aussteller eingeräumt sind, sei es direkt, sei es mittelst eines Dritten.
8. Angabe der Stellen, an welchen Zins- und Kapitalszahlungen geleistet werden.

b. Anlagen zum Antrage.

Der urkundliche Nachweis über die Konstituierung des Pfandrechts und über die sub XIII a. 4. geförderten Wertangaben.

XIV. Obligationen ausländischer Industrie-Gesellschaften und Privatpersonen.

Es finden sämtliche Gesichtspunkte der Kategorie XIII. sinngemäße Anwendung. Außerdem wird gefordert:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitals-Zahlung.
2. Angabe etwaiger bei Zins- und Kapitalszahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungs-Kurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
4. Beglaubigte Übersetzung der Anlagen des Prospekts ad XIII b., falls solche in einer anderen fremden Sprache als der englischen, französischen oder italienischen abgefaßt sind.

Anhang II.

Subskriptionen, Einführungen und Konversionen an der Berliner Börse.

A. Erstes Halbjahr 1888 [1].

Das Datum bezieht sich auf den Subskriptions- resp. Einführungstag.

Jan.	7	Berliner Wechselbank. Herm. Friedländer & Sommerfeld	Subskription auf 900 000 ℳ Aktien der Berliner Weißbierbrauerei-Aktien-Gesellschaft vrm. F. W. Hilsebein. Subskriptionspreis 123 %.
„	14	Deutsche Bank	Subskription auf 2 000 000 ℳ 3½ % Anleihescheine d. Stadt Magdeburg. Subskriptionspreis 99,50 %.
„	21	Dresdner Bank	Einführung der alten vollgezahlten Aktien a. d. 4 %igen Prioritäten der Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-Aktien-Gesellschaft. Einführungskurs 108¼ resp. 101.
„	27	Preußische Hypotheken-Versicherungs-Aktien-Gesellschaft	Einführung der 4 % und 3½ % Pfandbriefe des Danziger Hypotheken-Vereins. Einführungskurs 101 resp. 96.
Febr.	7	Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 4 000 000 Doll. 5 % General-Mortgage-Bonds der St. Louis u. St. Francisco Eisenbahn-Gesellschaft. Subskriptionspreis 100 Doll. für je 100 Doll. Nominal.

[1] Vgl. dritte Beilage der Berliner Börsen-Zeitung Nr. 313 vom 6. Juli 1888.

1888			
Febr.	8	William Rosenheim & Ko.	Subskription auf 15 000 000 Doll. 6 % First Mortgage Bonds der St. Louis und St. Francisko-Arkansas und Texas Eisenbahn-Gesellschaft. Subskriptionspreis $101^{3}/_{4}$ Doll. für je 100 Doll. Nominal.
„	14	Bank für Handel und Industrie	Einführung der $3^{1}/_{2}$ % Berner Kantonal-Anleihe v. Jahre 1887. Einführungskurs $99^{1}/_{4}$.
„	14-24	Berliner Handels-Gesellschaft F. W. Krause & Ko. Bankgeschäft	Umtausch der 5 % Obligationen vom Jahre 1872 der Kursk-Charkow-Azow Eisenbahn-Gesellschaft gegen neue 4 % garantierte Obligationen. Erster Kurs 73,10.
März	6	Jakob Landau Nationalbank für Deutschland	Subskription auf 10 000 000 ℳ $3^{1}/_{2}$ % Anleihe der Königl. Haupt- und Residenzstadt Berlin. Subskriptionspreis 100,75 ℳ für 100 ℳ Nominal.
„	17	Georg Fromberg & Ko.	Einführung der Aktien der Portland-Cement-Fabrik vorm. A. Giesel. Einführungskurs 142 %.
„	23	S. Bleichröder	Subskription auf 75 480 000 ℳ 6 % konsolidierte Mexikanische äußere Anleihe. Subskriptionspreis $78^{1}/_{4}$ %.
„	23	Deutsche Genossenschaftsbank von Soergel, Parrisius & Ko.	Subskription auf Aktien des Dresdener Bankvereins zum Kurse von $112^{1}/_{2}$ %.
„	23	Deutsche Bank Born & Busse	Einführung von 9 000 000 ℳ neuen Aktien der Pulver-Fabrik Rottweil-Hamburg. Einführungskurs 400 %.
„	31	Born & Busse	Ausgabe von 1050 Stück neuer Aktien à 1000 ℳ = 1 050 000 ℳ der Berliner Bock-Brauerei. Auf je 300 M. Nominal alte Aktien eine neue Aktie à 1000 ℳ zum Kurse von 110 %.
April	3-28	Seehandlungs-Societät Direktion der Diskonto-gesellschaft Deutsche Bank	Umtausch der sämtlich zum 1. Okt. 1888 gekündigten 4 % Anleihescheine des Provinzial-Verbandes der Provinz Westpreußen III. und IV. Ausgabe in neue $3^{1}/_{2}$ % Anleihe-Scheine. Erster Kurs 99,40.

1888			
April	5	G. Fromberg & Ko.	Subskription auf 2 500 000 ℳ Aktien der Baugesellschaft Humboldtshain. Subskriptionspreis 107 %.
„	5-16	Deutsche Bank Robert Warschauer & Ko.	Umtausch der 5 % hypothekarischen Partial-Obligationen vom Jahre 1881 der Aktien-Gesellschaft für Anilin-Fabrikation gegen 4½ % hypothekarische Partial-Obligationen vom Jahre 1888. Erster Kurs 106 %.
„	6	S. & L. Rothschild	Einführung der Aktien des Gußstahl-Werks Witten. Einführungskurs 105 %.
„	9	Deutsche Bank	Subskription auf 24 000 000 Lire 4 % Gold-Obligationen der Stadt Rom. V. Serie. Subskriptionspreis 94,20 %.
„	9	Berliner Handels-Gesellschaft	Einführung der Aktien der Oberschlesischen Eisen- und Industrie-Aktien-Gesellschaft für Bergbau- und Hüttenbetrieb. Einführungskurs 156 %.
„	9	C. H. Kretschmar	Einführung der Schlesischen Dampfer-Kompagnie vorm. Chr. Priefert. Einführungskurs 118 %.
„	9	Jarislowsky & Ko.	Einführung der Aktien der Spinnerei und Weberei Hüttenheim-Benfeld. Einführungskurs 97 %.
„	9-13	Weißbier-Aktienbrauerei vorm. H. A. Bolle	Ausgabe neuer Aktien im Betrage von 90 000 ℳ der Weißbier-Aktienbrauerei vorm. H. A. Bolle. Auf je 9000 ℳ Nominal alte Aktien eine neue Aktie à 1200 ℳ. Zum Kurse von 125 %.
„	16-23	Deutsche Bank Mitteldeutsche Kreditbank	Ausgabe von 500 000 ℳ zu Stamm-Aktien à 1000 ℳ zum Kurse von 103 % und 500 000 ℳ Prioritäts-Aktien à 1000 ℳ zum Nennwerte der Danziger Ölmühle, Petter, Patzig & Ko.
„	19	Nationalbank für Deutschland	Einführung der Aktien der Löwen-Brauerei vorm. Peter Overbeck in Dortmund. Einführungskurs 160 %.

1888			
April	27	Deutsche Bank	Subskription auf 2 600 000 Doll. 5 % konsol. Mortgage Gold-Bonds der Oregon-Railway und Navigation-Company. Subskriptionspreis $99^3/_4$ %.
Mai	4	S. Bleichröder Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Subskription auf 2 330 000 £ $4^1/_2$ % egyptisches Anlehen von 1888. Subskriptionspreis $95^1/_2$ £ für je 100 £ Nominal.
"	8 u. 9	Seehandels-Societät Bank für Handel und Industrie	Subskription auf 3 000 000 ℳ $3^1/_2$ % Anleihe der Provinzial-Hauptstadt Mainz. Subskriptionspreis 98,80 ℳ für je 100 ℳ Nominal.
"	8	Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 2 400 000 fl. Aktien der Ungarischen Waffen- und Munitions-Fabrik-Aktien-Gesellschaft. Subskriptionspreis 110 fl. für je 100 fl. Nominal.
"	8	G. Löwenberg & Ko.	Einführung der Aktien der Aktien-Gesellschaft für Schriftgießerei und Maschinenbau vorm. J. M. Huck & Ko. Einführungskurs 148 %.
"	8	Bank für Handel und Industrie	Einführung der $3^1/_2$ % Pfandbriefe der Süddeutschen Bodenkreditbank. Einführungskurs 97,90 %.
"	8	S. Bleichröder	Einführung der $3^1/_2$ % Kommunal-Obligationen der Rheinischen Hypothekenbank. Einführungskurs 98 %.
"	14	Robert Warschauer & Ko. Berliner Handels-Gesellschaft	Einführung der Aktien der Italienischen Meridional-Eisenbahn-Gesellschaft. Einführungskurs $159^1/_2$ %.
"	15 bis 15/6	S. Bleichröder Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Ausgabe von 1550 neuen (Doppel-) Aktien à 1200 ℳ der Rheinischen Stahlwerke zum Kurse von 110 %. Auf je 5 alte Aktien von zusammen 3000 ℳ je eine neue Aktie à 1200 ℳ.
"	23	Jakob Landau	Einführung der Aktien der Aktien-Gesellschaft vorm. H. Gladenbeck & Sohn, Bildgießerei. Einführungskurs 130 %.

1888			
Mai	25	Bank für Handel und Industrie Berliner Handels-Gesellschaft Rob. Warschauer & Ko.	Einführung des $4^1/_4$ % Egyptischen Tribut-Anlehens vom Jahre 1871. Einführungskurs $85^3/_4$ %.
Juni	1	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Einführung der 5 % Obligationen des Westfälischen Gruben-Vereins. Einführungskurs 101.
„	6	Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Subskription auf 20 000 000 ℳ der 3 % Schwedischen Staats-Renten-Anleihe vom Jahre 1888. Subskriptionspreis 86 ℳ für 100 ℳ Nominal.
„	6-15	Direktion der Diskonto-Gesellschaft Bank für Handel und Industrie Deutsche Bank Berliner Handels-Gesellschaft	Kündigung der 6 % Prioritäts-Aktien der Schweizerischen Nordostbahn und Ausgabe von neuen 5 % Prioritäts-Aktien. Subskriptionspreis 110 %.
„	6	Arons & Walter	Einführung der Stamm-Prioritäts-Aktien der Schweizer. Westbahn. Einführungskurs $111^3/_4$ %.
„	7-20	Deutsche Bank	Ausgabe von 12 500 Stück neuen Aktien à 1200 ℳ der Deutschen Bank. Auf je 8 Stück = 4800 ℳ alte Aktien eine neue Aktie à 1200 ℳ zum Kurse von 140 %.
„	7	Berliner Wechselbank Hermann Friedländer & Sommerfeld	Einführung der Aktien der Berlin-Gubener Hutfabrik Aktien-Gesellschaft vorm. A. Cohn. Einführungskurs $128^1/_2$ %.
„	9	Jakob Landau	Einführung der Aktien der Hoefel-Brauerei-Aktien-Gesellschaft in Düsseldorf. Einführungskurs 144 %.
„	9-27	Gebr. Schindler	Ausgabe neuer Aktien des Admiralsgartenbades. Auf je 6 alte Aktien eine neue Aktie zum Betrage von 1100 ℳ.
„	11	Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 3 144 000 Doll. 5 % General-Mortgage-Bonds der St. Louis und St. Francisco Eisenbahn-Gesellschaft. Subskriptionspreis $101^1/_4$ Doll. für je 100 Doll. Nominal.

1888			
Juni	14	Bank für Handel und Industrie Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 7 500 000 ℳ Aktien der A. Riebeckschen Montan-Werke-Aktien-Gesellschaft. Subskriptionspreis 158 %.
„	bis 20	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Kündigung der Grundschuldbriefe der Gewerkschaft ver. Germania vom Jahre 1874 und 1882 und Umtausch derselben gegen 5 % Partial-Obligationen des Westfälischen Gruben-Vereins.
„	18-23	S. & L. Rothschild	Ausgabe von 220 000 ℳ gleich 220 Stück neuen Aktien der Viktoria-Brauerei. Auf je 5 alte Aktien eine neue Aktie à 1000 ℳ zum Kurse von 120 %.
„	22 bis 7/7	Steinsieck & Ko.	Ausgabe von 400 000 ℳ neuen Aktien der Portland-Cement-Fabrik Hemmoor à 1000 ℳ. Auf 10 alte Aktien à 500 ℳ eine neue Aktie à 1000 ℳ zum Kurse von 145 %.
„	25	Mendelssohn & Ko. Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 30 620 000 ℳ 4½ % Ungarische Gold-Investitions-Anleihe vom Jahre 1888. Subskriptionspreis 95,75 %.
„	26	Dresdner Bank	Subskription auf 5 000 000 ℳ 4 % Prioritäts-Obligationen der Großen Berliner Pferde-Eisenbahn-Aktien-Gesellschaft. Subskriptionspreis 103,70 %.
„	28	Deutsche Bank Delbrück Leo & Ko. Rieß & Itzinger	Subskription auf 1 600 000 ℳ 4½ % hypothekarische Partial-Obligationen der Berliner Hôtel-Gesellschaft. Subskriptionspreis 100½ %.
„	29	C. W. Schnoeckel jr.	Subskription auf 1 000 000 ℳ Aktien der Wiesbadener Kronen-Brauerei-Aktien-Gesellschaft. Subskriptionspreis 121 %.
Juli	1-20	Jakob Landau	Konvertierung der 1881er 4%igen Tost-Gleiwitzer Kreisanleihescheine in 3½ % Anleihescheine.
„	3 u. 4	Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Subskription auf 40 000 000 ℳ der Königl. Rumänischen 5 % amortisierbaren Rente. Subskriptionspreis 92,25 ℳ für je 100 ℳ Nominal.

1888			
Juli	4	Nationalbank f. Deutschland	Subskription auf 5 000 000 Fr. = 10 000 Obligationen à 500 Fr. der Königl. Großherzogl. Eisenbahn-Aktien-Gesellschaft Wilhelm-Luxemburg. Subskriptionspreis 85,20 %.
„	10	Mendelssohn & Ko. Rob. Warschauer & Ko.	Subskription auf 72 624 000 ℳ der 3 % Norwegischen Staats-Konvertierungs-Anleihe vom Jahre 1888. Dieselbe kann erfolgen sowohl im Umtausch gegen die per 15. September 1888 rückzahlbare 4 % Anleihe vom Jahre 1884 und gegen die per 15. Januar 1889 rückzahlbare 4½ % Anleihe vom Jahre 1878 als auch gegen bare Zahlung zum Kurse von 88½ %.
„	16 bis 15/8	Preuß. Central-Boden-Kredit-Aktien-Gesellschaft Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Auslosung und Konvertierung von 4 500 000 ℳ der 5 % u. 4½ % mit 10 % Zuschlag rückzahlbaren Pfandbriefe der Preußischen Central-Boden-Kredit-Aktien-Gesellschaft in 3½ % Pfandbriefe.

B. Zweites Halbjahr 1888[1].

Juli	7	S. Bleichröder	Subskription auf 3 000 000 Doll. 4 % Gold-Bonds der Illinois-Central-Eisenbahn-Gesellschaft. Subskriptionspreis 99¼ %.
„	17	Deutsche Bank	Subskription auf 4 500 000 Doll. 6 % III. Mortgage Gold-Bonds der Northern-Pacific-Eisenbahn-Gesellschaft. Subskriptionspreis 89½ %.
„	17	Deutsche Genossenschaftsbank von Soergel, Parrisius & Ko. Delbrück Leo & Ko. F. W. Krause & Ko. Bankgeschäft	Subskription auf 12 000 000 ℳ 3½ % Bremer Staats-Anleihe. Subskriptionspreis 102 %.
„	17 bis 15/8	Bergisch-Märkische Bank in Elberfeld	Ausgabe von 4167 neuen Aktien à 1200 ℳ der Bergisch-Märkischen Bank zum Kurse von 113 %.

[1] Vgl. vierte Beilage d. Berliner Börsen-Zeitung Nr. 603 vom 22. Dez. 1888.

1888			
Juli	23-31	Braun & Ko.	Ausgabe von 250 Stück Prioritäts-Aktien à 1000 ℳ der Stettiner Maschinenbau-Anstalt und Schiffsbauwerft Aktien-Gesellschaft vorm. Möller & Holberg zum Kurse von 105 %.
Aug.	1	Arons & Walter	Subskription auf 1 000 200 ℳ Aktien der Deutschen Thonröhren- und Chamotte-Fabrik. Subskriptionspreis 132 %.
"	bis 4	Julius Bleichröder & Ko. Delbrück Leo & Ko.	Kündigung der 4 % Schuldverschreibungen der Mannheimer Stadt-Anleihe und Konvertierung in $3^1/_2$ %.
"	15	Berliner Handels-Gesellschaft Mendelssohn & Ko.	Kündigung der $4^1/_2$ % Pfandbriefe vom Jahre 1874 der Schwedischen Reichs-Hypothekenbank und Konvertierung in $3^1/_2$ %ige vom Jahre 1886.
"	16-23	Securius, Würz & Ko.	Ausgabe von 341 Aktien à 1200 ℳ der Wilhelmshütte, Aktien-Gesellschaft für Maschinenbau und Eisengießerei zum Kurse von $102^1/_4$ %.
"	21	Gottschalk & Magnus	Einführung der Aktien der Norddeutschen Jute-Spinnerei und Weberei zum Kurse von $145^1/_2$ %.
"	22	S. Bleichröder	Subskription auf 10 000 000 ℳ Aktien der Anglo-Kontinentalen (vorm. Ohlendorff'schen) Guano-Werke. Subskriptionspreis 125 %.
"	25	Hirschfeld & Wolff	Einführung der Aktien der Oberschlesischen Chamotte-Fabrik früher Arbeitsstätte Didier zum Kurse von 150 %.
"	27	Meyer Ball	Subskription auf 1 700 000 ℳ Aktien der Eisenwerke Gaggenau. Subskriptionspreis $132^1/_2$ %.
"	28 u. 29	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Subskription auf 7 800 300 ℳ der 4 % Anleihe des Hypothekenvereins Finland. Subskriptionspreis 100,50 %.
Sept.	1	Seehandlungs-Societät Mendelssohn & Ko. Robert Warschauer & Ko.	Konvertierung der 4 % Anleihen der Stadt Kassel vom Jahre 1868, 1872 und 1878 in $3^1/_2$ %ige und Einführung der letzteren zum Kurse von $101^1/_2$ %.

1888			
Sept.	4	Gebr. Guttentag	Einführung der Aktien der Oberschlesischen Portland-Cement-Fabrik zum Kurse von 142 %.
„	11	Bank für Handel und Industrie Mendelssohn & Ko. Berliner Handels-Gesellschaft Rob. Warschauer & Ko. Dresdner Bank	Subskription auf 390 000 Obligationen der 4½ % Portugiesischen Staats-Anleihe vom Jahre 1888. Subskriptionspreis 95 %.
„	17-22	Deutsche Bank Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Ausgabe von 10 000 Stück neuen Aktien à 1000 ℳ der Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 133 %.
„	19	Dresdner Bank	Subskription auf 10 400 000 ℳ 5 % Obligationen der Bukarester Stadt-Anleihe. Subskriptionspreis 93½ ℳ für jede 100 ℳ Nominal.
„	19	Jakob Landau	Einführung der Aktien der Aktien-Gesellschaft für Asphaltierung und Dachbedeckung vorm. Johannes Jeserich zum Kurse von 140 %.
„	20 bis 1/10	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Emission von 90 000 neuen Aktien à 500 Lire der Italienischen Mittelmeer-Eisenbahn-Gesellschaft.
„	bis 20	L. & S. Wolff Karl Beer & Ko.	Ausgabe von 800 000 ℳ Prioritäts-Aktien à 1000 ℳ der Deutschen Industrie-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 115 %.
„	25	Berliner Handels-Gesellschaft	Einführung der Aktien der Oberschlesischen Draht-Industrie-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 185 %.
Oktbr.	bis 4	Meyer Ball	Ausgabe neuer Aktien à 1000 ℳ der Deutschen Portland-Cement-Fabrik „Adler“ zum Kurse von 140 %.
„	4 u. 5	Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Kündigung der 4½ % Schwedischen Städte-Pfandbriefe vom Jahre 1880 und Umtausch derselben in 3½ %ige zum Kurse von 94½ %.
„	4-22	Seehandlungs-Societät Bank für Handel und Industrie Mendelssohn & Ko.	Kündigung der sämtlichen noch im Umlauf befindlichen verlosbaren 4 % Pfandbriefe des Landwirtschaftlichen Kreditvereins im Königreiche Sachsen und Konvertierung in 3½ %ige.

1888			
Oktbr.	5	Direktion der Diskonto-Gesellschaft Deutsche Bank Mendelssohn & Ko.	Subskription auf 3 200 875 Rbl. Met. 5 % staatsgarantierte Aktien der Iwangorod-Dombrowa Eisenbahn-Gesellschaft. Subskriptionspreis 92 %.
"	8	Seehandlungs-Societät Deutsche Genossenschaftsbank	Einführung der $3^1/_2$ % Anleihen der Stadt Wiesbaden von 1879 und 1880.
"	8	Nationalbank für Deutschland	Einführung der 5 % steuerfreien Gold-Anleihen des Königreichs Griechenland von 1881 und 1884 zum Kurse von 82 %.
"	10	Deutsche Bank	Subskription auf 1 760 000 ℳ Anteilscheine der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft zum Kurse von 105 %.
"	10 bis 8/11	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Kündigung der 4 % Obligationen der Herzogl. Sächs. Landesbank und Konvertierung in $3^1/_2$ %oige.
"	13	Mitteldeutsche Kreditbank	Einführung der 4 % First Konsolidated Mortgage Gold-Bonds der Denver und Rio Grande Railroad Company.
"	bis 3/11	Deutsche Genossenschaftsbank	Ausgabe von 600 Stück neuen Aktien à 1000 ℳ der Osnabrücker Bank zum Kurse von 118 %.
"	15 bis 2/11	Gesellschaftskasse Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Kündigung des gesamten Restbestandes der 4 % Central-Kommunal-Obligationen von 1883 der Preußischen Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft und Umtausch in $3^1/_2$ %.
"	16	Deutsche Bank Direktion der Diskonto-Gesellschaft Mendelssohn & Ko.	Subskription auf 19 667 900 Doll. der $4^1/_2$ % inneren Gold-Anleihe der Argentinischen Republik. Subskriptionspreis 85,80 %.
"	16	Deutsche Bank	Einführung der $3^1/_2$ % Magdeburger Stadt-Anleihen von 1875 und 1880.
"	18	Born & Busse	Subskription auf 15 000 000 ℳ Aktien der Internationalen Bank in Berlin. Subskriptionspreis $122^1/_2$ %.
"	18	Wiener Levy & Ko.	Einführung der Aktien der Hessischen Aktien-Brauerei Kassel zum Kurse von 130 %.

1888			
Oktbr.	18	Jacquier & Securius	Einführung der Aktien der Aktien-Gesellschaft für Eisen- und Wellblech-Konstruktionen vorm. Breest & Ko. zum Kurse von 130 %.
„	18	Deutsche Genossenschaftsbank C. Schlesinger-Trier & Ko.	Subskription auf 1 500 000 ℳ. Aktien von F. Butzke & Ko., Aktien-Gesellschaft für Metall-Industrie. Subskriptionspreis 136 %.
„	22	Mitteldeutsche Kreditbank	Einführung der $4^1/_2$ % Obligationen der Ilse, Bergbau-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 102 %.
„	23	Bank für Handel und Industrie Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Einführung der $3^1/_2$ % Prioritäts-Obligationen der Mecklenburgischen Friedrich-Franz-Eisenbahn-Gesellschaft zum Kurse von 101 %.
„	23	S. Frenkel	Einführung der Aktien der Charlottenburger Wasserwerke zum Kurse von 255 %.
„	24	Hirschfeld & Wolff Julius Samelson	Subskription auf 1 000 000 ℳ Prioritäts-Stamm-Aktien der Englischen Wollenwaren-Manufaktur vormals Oldroyd & Blakeley. Subskriptionspreis 132 %.
„	25	Berliner Handels-Gesellschaft Bank für Handel und Industrie	Subskription auf Aktien der Aktien-Gesellschaft für Glasindustrie vorm. Friedr. Siemens zu Dresden. Subskriptionspreis 155 %.
Novbr.	1-15	Deutsche Bank	Kündigung der 4 % Koburger Stadtanleihe vom Jahre 1882 und Konvertierung in $3^1/_2$ %.
„	1-30	Direktion der Diskonto-Gesellschaft Deutsche Bank	Kündigung der 4 % Duisburger Stadt-Anleihen von 1882 und 1885 und Konvertierung in $3^1/_2$ %.
„	2-15	Philipp Rosenbaum A. Ruß jr.	Ausgabe von 285 Stück neuen Aktien à 1000 ℳ der Aktien-Gesellschaft Görlitzer Maschinenbau-Anstalt und Eisengießerei zum Kurse von 125 %.
„	2-17	Kreditanstalt für Industrie und Handel in Dresden	Ausgabe von 1043 Stück Neu-Aktien Lit. B. à 1000 ℳ der Kreditanstalt für Industrie und Handel in Dresden zum Kurse von 115 %.
„	3-17	Jakob Landau Nationalbank für Deutschland	Ausgabe von 3000 neuen Aktien à 1000 ℳ der Rositzer Zucker-Raffinerie zum Kurse von 104 %.

1888			
Novbr.	5—8	Hirschfeld & Wolff	Ausgabe von 750 neuen Aktien à 1000 ℳ der Oberschlesischen Chamotte-Fabrik zum Kurse von 135 %.
"	5	Deutsche Bank	Ausgabe von 4 % Prioritäts-Obligationen à 500 ℳ der Halberstadt-Blankenburger Eisenbahn zum Kurse von 103 %.
"	9	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Einführung der 3½ % Anleihe der Stadt Barmen zum Kurse von 101 %.
"	13	Deutsche Bank Berliner Handels-Gesellschaft Rob. Warschauer & Ko.	Subskription auf 30 000 000 ℳ Kaiserlich Ottomanische 5 % mit Specialsicherheiten ausgestattete Anleihe Subskriptionspreis 77 % gleich 308 ℳ.
"	17-27	S. L. Landsberger	Ausgabe von 3 000 000 ℳ neuen Aktien à 1200 ℳ der Oberschlesischen Eisenbahnbedarfs-Aktien-Gesellschaft.
"	24	Seelig & Sellenka Friedmann & Kaiser	Einführung der Vorzugs-Aktien des Münchener Brauhauses zum Kurse von 103 %.
"	28	Schlieper & Ko.	Einführung der Aktien der Düsseldorfer A.-G. Eisenbahnbedarf vormals Karl Weyer & Ko. zum Kurse von 118½ %.
Dezbr.	1 bis 10	Mendelssohn & Ko. Berliner Handels-Gesellschaft Rob. Warschauer & Ko.	Kündigung der 5 % Russischen auswärtigen Anleihe von 1877 und Umtausch in Obligationen der 4 % Russischen Gold-Anleihe vom Jahre 1889 zum Kurse von 85,60 %.
"	3 bis 31	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Ausgabe von 1500 neuen Aktien à 1000 ℳ der Aachener Diskonto-Gesellschaft zum Kurse von 100 %.
"	4 bis 11	Dresdner Bank Berliner Wechselbank Hermann Friedländer & Sommerfeld	Ausgabe von 1500 neuen Aktien à 1000 ℳ der Schiff- und Maschinenbau-Aktien-Gesellschaft Germania zum Kurse von 120 %.
"	5	Deutsche Genossenschaftsbank von Soergel, Parrisius & Ko.	Einführung der Aktien der Oldenburgischen Eisenhütten-Gesellschaft zu Augustfehn z. Kurse von 122 %.
"	7	C. W. Schnoeckel jr.	Subskription auf 700 000 ℳ Aktien der Neuroder Kunst-Anstalten, Aktien-Gesellschaft vorm. Treutler, Conrad & Taube. Subskriptionspreis 132,50 %.

1888			
Dezbr.	8 bis 8/1	Deutsche Bank, Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Ausgabe von 2500 neuen Aktien à 1200 ℳ der Königsberger Vereinsbank.
"	10 bis 17	Karl Neuburger	Ausgabe von 200 neuen Aktien à 1000 ℳ der Niederlausitzer Kohlenwerke zum Kurse von 115 %.
"	12	Georg Fromberg & Ko.	Einführung der Aktien der Zuckerfabrik Fraustadt zum Kurse von 143 %.
"	12	A. Ruß jr.	Subskription auf 700 000 ℳ Aktien der Maschinenfabrik für Mühlenbau vorm. C. G. W. Kapler zum Kurse von 126 %.
"	14 bis 22	Emil Ebeling	Ausgabe von 600 neuen Aktien à 1000 ℳ der Chemischen Fabrik auf Aktien (vorm. E. Schering) zum Kurse von 275 %.
"	19	Filiale der Weimarischen Bank	Einführung der Weimarischen $3^1/_2$% Stadt-Anleihe zum Kurse von 101,80 %.

C. Erstes Halbjahr 1889[1].

Jan.	3	Arons & Walter	Subskription auf 540 000 ℳ Aktien der Vereinigten Hanfschlauch- und Gummiwaren-Fabriken zum Kurse von 150 %.
"	3-16	Born und Busse	Ausgabe von 120 000 ℳ neuen Aktien der Vereinigten Stralsunder Spielkarten-Fabriken zum Kurse von 108 %.
"	5	Julius Bleichröder & Ko., Delbrück Leo & Ko.	Einführung der $3^1/_2$% Anleihescheine der Crefelder Stadt-Anleihe zum Kurse von 101,10 %.
"	7	Deutsche Bank	Subskription auf 1 000 000 ℳ $3^1/_2$% Pfandbriefe der Mecklenburgischen Hypotheken- u. Wechselbank zum Kurse von 99 %.
"	9	Delbrück Leo & Ko.	Einführung der Aktien der Archimedes, Aktien-Gesellschaft für Stahl- u. Eisen-Industrie zum Kurse von $137^1/_2$ %.

[1] Vgl. dritte Beilage der Berliner Börsen-Zeitung Nr. 304 vom 3. Juli 1889.

1889			
Jan.	—	Preußische Boden-Kredit-Aktien-Bank	Ausgabe von 20 000 000 ℳ $3^1/_2$ % al pari rückzahlbarer Hypothekenbriefe der Preuß. Boden-Kredit-Aktien-Bank zum Kurse von $99^1/_2$ %.
„	14	Deutsche Bank	Ausgabe von 5 000 400 ℳ neuen Aktien der Bergisch-Märkischen Bank in Elberfeld zum Kurse von $115^1/_4$ %.
„	15	Nationalbank für Deutschland	Einführung der 4 % steuerfreien Obligationen der Monopol-Gold-Anleihe des Königreichs Griechenland zum Kurse von $77^1/_4$.
„	16	Berliner Handels-Gesellschaft Bank für Handel und Industrie	Subskription auf 16 000 000 Lire 4% steuerfreie Gold-Obligationen der Italienischen Gesellschaft der Sizilianischen Eisenbahnen. Subskriptionspreis 88 Lire für 100 Lire Gold.
„	21	Internationale Bank in Berlin Born & Busse	Einführung der Aktien der Jura-Bern-Luzern-Bahn zum Kurse von 111,60.
„	21	Deutsche Genossenschaftsbank	Subskription auf 600 000 ℳ Aktien der Mechanischen Weberei Sorau zum Kurse von 165 %.
„	23	Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 1 608 000 Doll. 4 % First Mortgage Gold-Bonds der Kansas-Midland Eisenbahn-Gesellschaft. Subskriptionspreis $81^1/_2$ Doll. für 100 Doll. Nominal.
„	23-25	Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder Bank für Handel und Industrie	Umtausch diverser Ungarischer Eisenbahn-Anleihen und Subskription auf 130 000 000 fl. Österr. W. Gold der Ungarischen steuerfreien $4^1/_2$ % Staats-Eisenbahn-Anleihe vom Jahre 1889 I. Emiss. Subskriptionspreis $97^1/_2$ %.
„	24	Max Pick	Einführung der Aktien der Neuen Dampfer-Kompagnie in Stettin zum Kurse von 156 %.
„	28	Schlieper & Ko.	Einführung der Aktien der Düsseldorfer Eisen- und Draht-Industrie zum Kurse von 112 %.
„	29	Marcus & Volkmar	Einführung der Prioritäts-Stamm-Aktien der Stettiner Maschinenbau-Aktien-Gesellschaft Vulkan zum Kurse von 171 %.

1889			
Febr.	1	Nationalbank für Deutschland	Einführung der Aktien der Gerresheimer Glashütten-Werke vorm. Ferd. Heye zum Kurse von 137 %.
"	1	L. & S. Wolff	Einführung der Aktien der Aktien-Gesellschaft für elektrische Glühlampen, Patent Seel zum Kurse von 150 %.
"	6	C. Schlesinger-Trier & Ko.	Einführung der Aktien der Brüxer Kohlen-Bergbau-Gesellschaft zum Kurse von 80½ %.
"	7	Arons & Walter	Einführung der Aktien der Klosterbrauerei Roederhof zum Kurse von 139 %.
"	9	Internationale Bank in Berlin	Einführung der Obligationen des 3½ % Anlehens der Schweizerischen Eidgenossenschaft zum Kurse von 103 %.
"	13	Internationale Bank in Berlin F. W. Krause & Ko. Bankgeschäft	Subskription auf 12 500 000 Lire Obligationen der Italienischen Gesellschaft der Sardinischen Sekundärbahnen. Subskriptionspreis 88½ Lire für 100 Lire.
"	14	S. Bleichröder Direktion der Diskonto-Gesellschaft Deutsche Bank Bank für Handel und Industrie Berliner Handels-Gesellschaft Mendelssohn & Ko. Robert Warschauer & Ko.	Subskription auf 366 350 000 Lire Italienische 3 % staatsgarantirte Eisenbahn-Obligationen III. und IV. Serie. Subskriptionspreis 58,60 %.
"	14	Dresdner Bank	Einführung der 3½ % Pfandbriefe der Pfälzischen Hypothekenbank zum Kurse von 99,20 %.
"	14	A. Busse & Ko.	Einführung der Aktien der Preßspanfabrik Untersachsenfeld zum Kurse von 124½ %.
"	15-23	Nationalbank für Deutschland	Ausgabe von 7500 Stück neuen Aktien à 1200 ℳ der Nationalbank für Deutschland zum Kurse von 125 %.
"	19	Adelßen, Bürgers & Ko.	Einführung der Kaiserlich Ottomanischen privilegierten 5 % Zoll-Obligationen vom Jahre 1886 zum Kurse von 71,80 %.

1889			
Febr.	20-22	Direktion der Diskonto-Gesellschaft Deutsche Bank	Convertirung der 6 % Anleihen und Subskription auf 5 290 000 £ Obligationen der steuerfreien 4½ % äußeren Gold-Anleihe der Argentinischen Republik vom Jahre 1888. Subskriptionspreis 90 %.
„	21	Bank für Handel und Industrie Mendelssohn & Ko. Berliner Handels-Gesellschaft Rob. Warschauer & Ko. Dresdner Bank	Subskription auf 420 000 St. Obligationen der 4½ % Portugiesischen Staats-Anleihe vom Jahre 1889. Subskriptionspreis 97⅝ %.
„	21 bis 1/3	Direktion der Diskonto-Gesellschaft Deutsche Bank Berliner Handels-Gesellschaft Bank für Handel und Industrie	Convertirung und Subskription auf 20 500 000 Fr. Obligationen des 3½ % Anlehen der Stadt Zürich. Subskriptionspreis 99⅜ %.
„	21 bis 2/3	Berliner Wechselbank	Ausgabe von 1 200 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ der Aktiengesellschaft Vulkan in Duisburg zum Kurse von 112½ %.
„	26	Gebr. Guttentag	Einführung der Aktien der Heinrich Bock Aktien-Gesellschaft für Hutfabrikation zum Kurse von 132 %.
„	26	Berliner Wechselbank	Einführung der Aktien der Hein, Lehmann & Ko. Aktien-Gesellschaft, Trägerwellblech-Fabrik u. Signalbau-Anstalt, zum Kurse von 164 %.
März	1-15	Preußische Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Umtausch der zum Juli cr. gekündigten 5% und 4½ % mit 10 % Zuschlag rückzahlbaren Pfandbriefe der Preußischen Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft in 3½ % zum Nennwerte rückzahlbare Pfandbriefe von 1886.
„	2	Philipp Rosenbaum	Einführung der Vorzugs-Aktien der Mecklenburgischen Maschinen- u. Wagenbau-Akt.-Ges. zum Kurse von 86 %.
„	4	J. W. Arendt	Einführung der 6 % Vorzugsaktien der Dortmunder Bergbau-Gesellschaft zum Kurse von 87 %.

1889			
März	4	Jakob Landau	Einführung der Aktien der Waggonfabrik-Aktien-Gesellschaft vorm. P. Herbrand & Ko. zum Kurse von 141 1/2 %.
„	5—7	Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Subskription auf 18 500 000 Kronen 3 1/2 % Pfandbriefe des Bodenkreditvereins für Besitzer kleinerer Realitäten auf dem Lande in Jütland und auf 5 300 000 Kr. 3 1/2 % Pfandbriefe des Bodenkreditvereins für Besitzer kleinerer Realitäten auf dem Lande in den Inselstiften. Subskriptionspreis 98 1/2 %.
„	13	Möser & Ko.	Einführung der Aktien der Dresdner Baugesellschaft zum Kurse von 165 1/4 %.
„	13	L. & S. Wolff	Einführung der Aktien der Aktien-Gesellschaft für Hutfabrikation in Guben zum Kurse von 135 %.
„	14-28	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Ausgabe von 1617 Stück Aktien V. Emission à 1200 ℳ der Gelsenkirchener Bergwerks-Akt.-Ges. zum Kurse von 120 %.
„	20	Dresdner Bank	Subskription auf 3 000 000 Doll. 4 % Second Mortgage Goldbonds der Spring Valley Water Works in San Franzisko. Subskriptionspreis 96 1/2 %.
„	9	Preußische Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft	Ausgabe von 3 1/2 % (Central-) Pfandbriefen von 1889 der Preußischen Zentral-Bodenkredit-Akt.-Ges. im Betrage von vorläufig 4 000 000 ℳ.
„	bis 15/4	Georg Fromberg & Ko.	Kündigung der 5 % Partial-Obligationen der von Rheinbabenschen Kohlengruben-Gewerkschaft und Konvertierung in 4 % Partial-Obligationen.
„	21-29	Gebr. Schindler	Ausgabe von 500 000 ℳ neuen Aktien des Admiralsgartenbades.
„	23	Berliner Handels-Gesellschaft Deutsche Bank	Subskription auf 7 000 000 ℳ Aktien der Kurfürstendamm-Gesellschaft zum Kurse von 1440 ℳ.
„	25	Deutsche Hypothekenbank	Einführung der 3 1/2 % Pfandbriefe der Deutschen Hypothekenbank in Berlin zum Kurse von 99,60 %.

1889			
März	25	Berliner Handels-Gesellschaft	Ausgabe von 450 000 M neuen Aktien à 1000 M der Berlin-Anhaltischen Maschinenbau-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 115 %.
"	25 bis 1/4	Jakob Landau Nationalbank für Deutschland	Ausgabe von 2 400 000 Stamm-Prioritäts-Aktien der Harkortschen Bergwerke und chemischen Fabriken zum Kurse von $157^{1}/_{2}$ %.
"	27	S. & L. Rothschild	Einführung der Aktien der Berliner Dampfmühlen-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 140 %.
"	28 bis 11/4	Bank für Handel und Industrie	Ausgabe von 20 000 000 M neuen Aktien und Umtausch der Gulden-Aktien in Mark-Aktien der Bank für Handel und Industrie zum Kurse von 140 %.
"	29	S. Bleichröder Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Subskription auf die 4 % Russische konsolidierte Eisenbahn-Anleihe I. Serie im Betrage von 175 000 000 Rubel und Konvertierung der 5 % konsolidierten Eisenbahn-Anleihen von 1870, 1871, 1872, 1873 und 1884 zum Kurse von 90,50 %.
"	30	Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 1 000 000 M Aktien der Zellstofffabrik Waldhof zum Kurse von $217^{1}/_{2}$ %.
"	30	Leopold Friedmann	Einführung der Aktien der Mälzerei-Aktien-Gesellschaft vorm. Albert Wrede zum Kurse von 121 %.
"	30	Bank für Handel und Industrie	Einführung der $3^{1}/_{2}$ % Pfandbriefe der Braunschweigisch-Hannoverschen Hypothekenbank zum Kurse von $99^{1}/_{2}$ %.
April	2	Abel & Ko.	Subskription auf 1 080 000 M Vorzugsaktien à 1200 M des Berliner Spediteur-Verein, Akt.-Ges. Subskriptionspreis $114^{3}/_{4}$.
"	2	Berliner Wechselbank	Einführung der Aktien der Thüringischen Nadel- & Stahlwaaren-fabrik zum Kurse von 110 %.
"	2	Delbrück, Leo & Ko. S. L. Landsberger	Subskription auf 1 000 000 M Aktien der Norddeutschen Wollkämmerei. Subskriptionspreis $207^{1}/_{2}$ %.

1889			
April	2	Deutsche Genossenschaftsbank	Subskription auf 500 000 ℳ Aktien der Aktien-Gesellschaft für Leinengarn-Spinnerei & Bleicherei vorm. Renner & Co. Subskriptionspreis 136 %.
"	2—5	Dresdner Bank	Ausgabe von 4000 Stück neuen Aktien à 1200 ℳ der Anglo-Deutschen Bank in Hamburg zum Kurse von 115 %.
"	3 bis 4/5	S. Bleichröder Delbrück, Leo & Ko.	Ausgabe von 7500 Stück Prioritäts-Aktien à 1000 ℳ des Hörder Bergwerks- und Hütten-Verein, Hörde, zum Kurse von 115 %.
"	4	Deutsche Bank	Subskription auf 27 000 000 Lire 4 % Gold-Obligationen der Stadt Rom VI. Serie. Subskriptionspreis 94 %.
"	10-24	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Ausgabe von 15 000 000 ℳ neuen Kommandit-Anteilen der Diskonto-Gesellschaft in Berlin zum Kurse von 155 %.
"	11	F. W. Krause & Ko. Bankgeschäft	Subskription auf 4 050 000 ℳ Aktien der Berliner Bank. Subskriptionspreis 112 %.
"	15	Direktion der Diskonto-Gesellschaft Bank für Handel und Industrie S. Bleichröder	Umtausch der 5 % Sterl. Anleihe von 1873 und der 5 % Pfandbrief-Anleihe für die Ungarische Gömörer Eisenbahn von 1871 und Subskription auf 30 000 000 fl. ö. W. Gold der Ungarischen steuerfreien 4½ % Staats-Eisenbahn-Anl. v. Jahre 1889, II. Emission. Subskriptionspreis 98¼ %.
"	15 bis 14/5	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Ausgabe von 4 500 000 ℳ Vorzugsaktien Lit. C à 1200 ℳ der Bochumer Bergwerks-Aktien-Gesellschaft zum Parikurse.
"	17	H. C. Plaut	Subskription auf 1 000 000 ℳ Aktien der Zementfabrik Viktoria. Subskriptionspreis 114¾ %.
"	17 bis 3/5	Schlieper & Ko.	Ausgabe von 312 Stück neuen Aktien à 1000 ℳ der Hagener Gußstahlwerke zum Kurse von 100 %.
"	18	Hardy & Ko.	Subskription auf 1 000 000 ℳ Aktien der Hildebrandschen Mühlenwerke zum Kurse von 148 %.

1889 April	18 bis 30	Deutsche Genossenschaftsbank	Ausgabe von 1 000 000 ℳ neuen Aktien des Dresdner Bankvereins zum Kurse von 117½ %.
„	23 bis 4/5	J. W. Arendt Hermann Friedmann Rheinisch = Westfälische Bank	Ausgabe von 3 000 000 ℳ 6 % Vorzugs = Aktien des Bergischen Gruben= & Hütten=Vereins Hochdahl zum Kurse von 66⅔ %.
„	24	Internationale Bank in Berlin F. W. Krause & Ko. Bankgeschäft	Subskription auf 32 500 000 Lire 4 % Obligationen der Italienischen Gesellschaft der Sardinischen Sekundärbahnen. Subskriptionspreis 89¼ Lire für 100 Lire.
„	25	Deutsche Bank Dresdner Bank	Einführung der Aktien der Österreichischen Länderbank zum Kurse von 101¾ %.
„	25 bis 7/5	Direktion der Diskonto=Gesellschaft S. Bleichröder Bank für Handel und Industrie	Umtausch der alten 5 % Obligationen gegen die neuen 4 % Prioritäts=Obligationen der Kaschau=Oderberger Eisenbahn.
„	25 bis 9/5	Berliner Handels=Gesellschaft	Ausgabe von 3 000 000 ℳ neuen Aktien à 1200 ℳ der Harpener Bergbau=Aktien = Gesellschaft zum Kurse von 140 %.
„	26 bis 25/5	Geraer Handels= und Kredit=Bank	Ausgabe von 1 200 000 ℳ neuen Aktien à 1200 ℳ der Geraer Handels= & Kredit = Bank zum Parikurse.
„	27	Real=Kredit=Bank Rauff & Knorr	Subskription auf 1 000 000 ℳ Aktien der Real = Kredit Bank. Subskriptionspreis 125 %.
„	27-30	Seehandlungs=Societät S. Bleichröder Direktion der Diskonto=Gesellschaft Deutsche Bank Robert Warschauer & Ko.	Ausgabe von 10 000 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ des Norddeutschen Lloyd in Bremen zum Kurse von 150 %.
„	29 bis 4/5	Braun & Ko.	Ausgabe von 750 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ der Stettiner Chamottefabrik vorm. Didier zum Parikurse.
„	29 bis 15/5	Born & Busse	Ausgabe von 1 125 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ der Ludw. Loewe & Ko. Kommand.=Ges. auf Aktien zum Kurse von 350 %.

1889			
Mai	1	J. W. Arendt	Subskription auf 1 500 000 ℳ Stamm-Prioritäts-Aktien Lit. A der Lothringer Eisenwerke. Subskriptionspreis $97^{1}/_{2}$ %.
„	6	Deutsche Bank	Einführung der neuen Aktien der Berliner Elektricitäts-Werke zum Kurse von 165 %.
„	7-13	Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Subskription auf 4 % Ungarische Grundentlastungs-Schuldverschreibungen im Restbetrage von 45 000 000 fl. ö. W. und Umtausch gegen 5 % Ungarische, Temeser und Siebenbürger Grundentlastungs-Obligationen. Subskriptionspreis 77,40 %.
„	7-21	S. Bleichröder	Ausgabe von 900 000 ℳ neuen Aktien der Rheinisch-Nassauischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. zum Kurse von 114 %.
„	8	Dresdner Bank	Subskription auf 4 500 000 ℳ Aktien der Norddeutschen Lagerhaus-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 125 %.
„	8-20	Deutsche Genossenschaftsbank	Ausgabe von 500 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ der Aktien-Gesellschaft für Federstahl-Industrie zum Kurse von 150 %.
„	9	Born & Busse	Subskription auf 1 500 000 ℳ Aktien der Maschinen- und Armaturen-Fabrik vorm. C. Louis Strube zum Kurse von 150 %.
„	9-16	Arons & Walter	Ausgabe von $2^{1}/_{2}$ Millionen ℳ neuen Aktien der Anhaltischen Kohlenwerke. Auf 5 alte Aktien à 300 ℳ 1 neue Aktie à 1000 ℳ zum Kurse von 140 %. Außerdem Subskription auf 1 000 000 ℳ Aktien zum Kurse von 160 %.
„	10	C. Schlesinger-Trier & Ko.	Einführung der Aktien der Bielefelder Maschinen-Fabrik vorm. Dürkopp & Ko. zum Kurse von 140 %.
„	11-25	S. Bleichröder	Ausgabe von 2 500 Stück neuen Aktien à 1200 ℳ der Rheinischen Kreditbank, Mannheim zum Kurse von 116 %.

1889			
Mai	14	Deutsche Bank	Einführung der Aktien der Union, Allgemeine Versicherungs-Aktien-Ges. in Berlin zum Kurse von 855.
„	14	Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Subskription auf 1 984 120 £ 4½ % Gold-Anleihe der Stadt Buenos Aires vom Jahre 1888. Subskriptionspreis 86 %.
„	14	Cohn, Hellmann & Ko.	Subskription auf 1 250 000 ℳ 4½ % Prioritäts-Obligationen II. Emission der Eisenbahn-Hôtel-Gesellschaft in Berlin. Subskriptionspreis 101¼ %.
„	14	Abraham Schlesinger	Subskription auf 1 600 000 ℳ Aktien der Berlin-Luckenwalder Wollwarenfabrik. Subskriptionspreis 149 %.
„	18-22	Meyer Ball	Ausgabe von 550 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ der Adler, Deutschen Portland-Cementfabrik zum Kurse von 130 %.
„	18-31	Berliner Handels-Gesellschaft Robert Warschauer & Ko. Meyer Cohn	Ausgabe von 3 000 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ des Grusonwerks, Magdeburg-Buckau zum Kurse von 180 %.
„	21	Albert Schappach & Ko.	Subskription auf 1 000 000 ℳ Aktien der Königsberger Maschinen-Fabrik. Subskriptionspreis 122 %.
„	21	C. Schlesinger-Trier & Ko.	Einführung der Aktien der Gesellschaft für Brauerei, Spiritus- und Preßhefen-Fabrikation vorm. G. Sinner zum Kurse von 203½ %.
„	22	Berliner Handels-Gesellschaft Bank für Handel und Industrie	Subskription auf 10 000 000 Lire Aktien der Italienischen Dampfschifffahrts-Aktien-Gesellschaft La Veloce. Subskriptionspreis 152½ %.
„	23	Berliner Wechselbank	Einführung der Aktien der Falkensteiner Gardinen-Weberei und Bleicherei zum Kurse von 125 %.
„	23 bis 6/6	Berliner Handels-Gesellschaft	Ausgabe von neuen Aktien der Aktien-Gesellschaft Schäffer & Walcker zum Kurse von 130 %

1889			
Mai	24	S. Bleichröder Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Subskription auf 310 498 000 Rbl. Russische steuerfreie 4 % konsolidierte Eisenbahn-Anleihe II. Serie und Konvertierung des Restbetrages der 5 % konsolidierten Russischen Eisenbahn-Anleihen von 1870, 1872, 1873 und 1884. Subskriptionspreis 92,65 %.
"	24	Abel & Ko.	Subskription auf 1 200 000 ℳ Aktien der Salvator-Brauerei zum Kurse von 120 %.
"	24 bis 8/6	Dresdner Bank	Ausgabe von 12 000 000 ℳ neuen Aktien à 1200 ℳ der Dresdner Bank zum Kurse von $136^1/_2$ %.
"	25-31	C. W. Schnoeckel jr.	Ausgabe von 200 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ der Stettin-Bredower Portland-Cement-Fabrik zum Kurse von 165 %.
"	25 bis 4/6	Berliner Holz-Komptoir	Bezugsrecht und Subskription auf 1 087 800 ℳ neue Aktien des Berliner Holz-Komptoir zum Kurse von 110 % resp. 115 %.
"	27 bis 7/6	Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder Bank für Handel und Industrie	Subskription auf 119 500 000 fl. ö. W. Silber der Ungarischen steuerfreien $4^1/_2$ % Staats-Eisenbahn-Anleihe vom Jahre 1889 nur zum Umtausch gegen die zur Konvertierung bestimmten 5 % Eisenbahn-Anleihen.
"	28	Jakob Landau	Einführung der Partial-Obligationen der Portland-Cement-Fabrik Germania zum Kurse von $99^3/_4$ %.
"	29 bis 4/6	Julius Samelson	Ausgabe von 1 375 000 ℳ Prioritäts-Stamm-Aktien der Eisen-Industrie zu Menden & Schwerte zum Kurse von 145 %.
"	31	S. Bleichröder	Subskription auf 5 000 000 £ der 4 % steuerfreien konsolidierten Goldrente des Königreich Griechenland und Konvertierung der gekündigten 6 % Griechischen Anleihen. Subskriptionspreis $77^1/_8$ £ für 100 £.
Juni	1-30	Rob. Warschauer & Ko. Meyer Cohn Berliner Handels-Gesellschaft	Ausgabe von 60 000 Aktien à 500 Lire der Italienischen Meridional-Eisenbahn-Gesellschaft.

1889			
Juni	3-12	S. Bleichröder Direktion der Diskonto-Gesellschaft	Subskription auf 32 886 000 ℳ der steuerfreien 3½ % Finländischen Staats-Eisenbahn-Anleihe vom Jahre 1889 und Umtausch gegen Obligationen der gekündigten 4½ % Finländ. Staats-Eisenbahn-Anleihen von 1874 und 1881. Subskriptionspreis 97½ %.
„	3-17	Deutsche Bank	Ausgabe von 3 000 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ der Allgemeinen Elektricitäts-Gesellschaft.
„	4	Hirschfeld & Wolff	Subskription auf 1 500 000 ℳ Aktien der Tuchfabrik Aachen zum Kurse von 133 %.
„	4	Karl Neuburger	Subskription auf 1 000 000 ℳ Aktien der Berliner Musik-Instrumenten-Fabrik vorm. Ch. F. Pietschmann & Söhne zum Kurse von 145 %.
„	6	Deutsche Bank	Subskription auf 1 950 000 ℳ Stamm-Aktien der Halberstadt-Blankenburger Eisenbahn zum Kurse von 102 %.
„	6-12	Berliner Wechselbank	Ausgabe von 800 Stück jungen Aktien à 1000 ℳ der Viktoria Speicher-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 106 %.
„	7-17	Berliner Handels-Gesellschaft	Ausgabe von 350 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ der Warsteiner Gruben- und Hütten-Werke zum Kurse von 101½ %.
„	11-29	Seehandlungs-Societät Bank für Handel und Industrie Mendelsohn & Ko.	Kündigung der sämtlichen noch im Umlauf befindlichen 4 % Pfandbriefe der Serien IX und X und der 4 % Kreditbriefe Serie I. V, VI und IX des Landwirtschaftlichen Kreditvereins im Königreich Sachsen per 1. Januar 1890 und Konvertierung in 3½ % Pfandbriefe.
„	12-19	Leopold Friedmann	Ausgabe von 300 000 ℳ neuen Aktien à 1500 ℳ der Vereinigten Pommerschen Eisengießerei und Halleschen Maschinenbau-Anstalt zum Kurse von 120 %.

1889			
Juni	13 bis 2/7	Deutsche Bank	Ausgabe von 1 500 000 ℳ neuen Aktien à 1000 ℳ der Farbenfabriken vorm. Friedr. Bayer & Ko. in Elberfeld zum Kurse von 147¼ %.
„	14	Deutsche Genossenschaftsbank	Subskription auf 750 000 ℳ 4 % Obligationen des Eisenhüttenwerks Thale zum Kurse von 102 %.
„	15	Dresdner Bank	Einführung der Aktien der Neuen Berliner Omnibus- und Packetfahrt-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 140 %.
„	17	Arons & Walter	Einführung der neuen Aktien der Anhaltischen Kohlenwerke.
„	20	Schlieper & Ko.	Einführung der Aktien des Bauverein Weißensee zum Kurse von 118½ %.
„	29	Berliner Wechselbank	Einführung der Aktien des Brauhaus Nürnberg zum Kurse von 130 %.
„	bis 30	Berliner Handels-Gesellschaft	Rückzahlung und eventuelle Konvertierung der 4 % Regensburger Gemeinde-Anlehen Serie IV, V und VI vom Jahre 1886 in neue 3½ % Anlehensscheine.
Juli	3	Bank für Handel und Industrie	Subskription auf 4 000 000 ℳ Aktien der Berlin-Wilmersdorfer Terrain-Gesellschaft zum Kurse von 125½ %.
„	3	Hirschfeld & Wolff	Einführung der Aktien der Berliner Gußstahlfabrik und Eisengießerei Hugo Hartung Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 130 %.
„	3-12	Seehandlungs-Societät Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder Mendelssohn & Ko. Rob. Warschauer & Ko.	Konvertierung von 4 % Ostpreußischen Provinzial-Obligationen in 3½ % Obligationen.
„	10 bis 15/8	Preußische Central-Boden-Kredit-Aktien-Gesellschaft Direktion der Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Kündigung und Umtausch der 5 % und 4½ % Central-Pfandbriefe der Preußischen Central-Boden-Kredit-Aktien-Gesellschaft in 3½ % Central-Pfandbriefe von 1889.

1889			
Juli	bis 31	Albert Schappach & Ko.	Konvertierung der mit Zuschlag rückzahlbaren Hypothekenbriefe der Pommerschen Hypotheken-Aktien-Bank in 4 % al pari rückzahlbare Hypothekenbriefe.
„	bis 31	Seehandlungs-Societät Robert Warschauer & Ko. Meyer Cohn	Kündigung der im Umlauf befindlichen 3½ % und 4 % Pfandbriefe des Mecklenburgischen ritterschaftlichen Kreditvereins und Konvertierung in 3½ %.
Aug.	bis 1	Jakob Landau Direktion der Diskonto-Gesellschaft Deutsche Genossenschaftsbank	Konvertierung der sämtlichen im Umlauf befindlichen 4 % Berliner Stadt-Anleihen in 3½ %.
„	bis 1	Bank für Handel und Industrie	Kündigung und Konvertierung der 4½% mit 105 % rückzahlbaren hypothekarischen Anleihe des Grafen Hugo Henckel von Donnersmarck vom Jahre 1882 in 4 % Obligationen.

D. Zweites Halbjahr 1889[1].

Juli	2-31	Gottschalk & Magnus	Bezugsrecht auf neue Aktien der Norddeutschen Jute-Spinnerei und Weberei zum Kurse von 129 %.
„	5	Arons & Walter	Einführung der 3½ % Prioritäts-Obligationen der Ostpreußischen Südbahn zum Kurse von 101,90%.
„	5	C. W. Schnoeckel jr.	Subskription auf 1 000 000 ℳ Aktien der Aktien-Gesellschaft Mix & Genest, Telephon-, Telegraphen- und Blitzableiter-Fabrik zum Kurse von 131 %.
„	6	Julius Samelson	Einführung der 4 % mit 103 % rückzahlbaren hypothekarischen Anleihe der Englischen Wollenwaren-Manufaktur vorm. Oldroyd & Blakeley zum Kurse von 99,50 %.

[1] Vgl. vierte Beilage der Berliner Börsen-Zeitung Nr. 606 vom 28. Dez. 1889.

1889			
Juli	6-20	Filiale der Weimarischen Bank	Ausgabe neuer Aktien der Weimarischen Bank à 1500 ℳ zum Kurse von 101 %.
„	8	S. Bleichröder Diskonto-Gesellschaft	Subskription und Umtausch der 4 % Obligationen der Koslow-Woronesch-Rostow Eisenbahn, der Kursk-Charkow-Azow Eisenbahn und der Orel-Griasi Eisenbahn.
„	8-25	Anhalt & Wagener Nachf.	Bezugsrecht auf neue Aktien Lit. B der Chemnitzer Baugesellschaft zum Kurse von 115 %.
„	9	Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 1 250 000 ℳ 3 % Regensburger Stadt-Anleihe zum Kurse von 93¼ %.
„	9-18	Arons & Walter Berliner Bank	Bezugsrecht auf neue Aktien der Deutschen Thonröhren- und Chamotte-Fabrik zum Kurse von 130 %.
„	10-25	Deutsche Bank Born & Busse Delbrück Leo & Ko.	Bezugsrecht auf neue Aktien der Pulverfabrik Rottweil-Hamburg zum Kurse von 300 %.
„	11	Internationale Bank F. W. Krause & Ko.	Subskription auf 5 000 000 Lire 4½ % steuerfreie Pfandbriefe der Nationalbank im Königreich Italien zum Kurse von 101¾ %.
„	bis 15	Wiener Levy & Ko. S. & L. Rothschild	Bezugsrecht auf neue Aktien des Gußstahlwerks Witten zum Kurse von 145 %.
„	15 bis 15/8	Delbrück Leo & Ko. Deutsche Bank Born & Busse	Bezugsrecht auf neue Aktien der Vereinigten Rheinisch-Westfälischen Pulverfabriken zum Kurse von 200 %.
„	22	Deutsche Bank Internationale Bank	Subskription auf 25 Millionen Francs der 3½ % Eidgenössischen Anleihe von 1889 zum Kurse von 101¾ %.
„	31	S. Bleichröder	Einführung der Aktien der Farbwerke, vormals Meister, Lucius & Brüning in Höchst a./Main zum Kurse von 260 %.
Aug.	3	Deutsche Bank	Subskription auf 1 000 000 ℳ 4½ % Obligationen der Stettiner Maschinenbau-Anstalt und Schiffsbauwerft, vorm. Möller & Holberg, zum Kurse von 101½ %.
„	6	Hardy & Ko.	Subskription auf 700 000 ℳ Aktien der Mechanischen Weberei in Zittau zum Kurse von 150 %.

1889			
Aug.	8	Deutsche Bank Mendelssohn & Ko.	Subskription auf 1 546 392 Lire $4^1/_2$ % Gold-Anleihe der Republik Chile von 1889. Subskriptionspreis $101^3/_4$ %.
„	8	Diskonto-Gesellschaft	Einführung der $4^1/_2$ % Obligationen des Dortmunder Steinkohlen-Bergwerks Louise Tiefbau zum Kurse von $100^1/_2$ %.
„	8—9	S. Bleichröder Diskonto-Gesellschaft	Subskription auf 20 000 Aktien à 500 Fr. der Kongo-Eisenbahn-Gesellschaft
„	16	Delbrück Leo & Ko.	Subskription auf $3^1/_2$ % Anleihescheine der Stadt Hildesheim zum Kurse von 101,70 %.
„	20	Deutsche Genossenschaftsbank	Subskription auf 600 000 ℳ Aktien der Schnellpressen-Fabrik Frankenthal, Albert & Ko. zum Kurse von 135 %.
„	22	Diskonto-Gesellschaft Bank für Handel und Industrie S. Bleichröder	Konvertierung der 5 % in Gold verzinslichen und rückzahlbaren Anleihen und Subskription auf den Rest der Königl. Ungarischen steuerfreien $4^1/_2$ % Staats-Eisenbahn-Anleihe vom Jahre 1889. Subskriptionspreis $98^1/_4$ %.
„	27	Diskonto-Gesellschaft	Subskription auf die 5 % steuerfreie Anleihe der Oéste de Minas Eisenbahn-Gesellschaft zum Kurse von 98 %.
„	27	Deutsche Bank	Subskription auf 6 000 000 Doll. 5 % 50 jährige Mortgage Gold-Bonds der Central-Pacific Eisenbahn zum Kurse von $99^1/_2$ %.
„	28	S. & L. Rothschild	Subskription auf die Aktien der Aktien-Gesellschaft Zeche Dannenbaum zum Kurse von $127^1/_2$ %.
Sept.	3	Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 3 000 000 ℳ Aktien der Bergwerks-Aktien-Gesellschaft Consolidation zum Kurse von 165 %.
„	3-12	C. W. Schnoeckel jr.	Bezugsrecht auf neue Aktien des Essener Bergwerks-Verein König Wilhelm zum Kurse von 135 %.
„	7	Leopold Friedmann	Subskription auf 800 000 ℳ Aktien der Aktien-Gesellschaft A. Wilhelmj zum Kurse von 123 %.

1889			
Sept.	10	Berliner Bank	Subskription auf die Aktien der Adolph H. Neufeldt Metallwaren-Fabrik und Emaillierwerke zum Kurse von 128 %.
„	10-12	Markus Nelken & Sohn Securius, Würz & Ko.	Bezugsrecht auf neue Aktien der Wilhelmshütte, Aktien-Gesellschaft für Maschinenbau- und Eisengießerei zum Kurse von 108 %.
„	11	Dresdner Bank Deutsche Bank	Subskription auf 50 000 000 Lei Gold der Königlich Rumänischen 4 %igen binnen 44 Jahren rückzahlbaren Staats-Anleihe zum Kurse von 84½ %.
„	14	Braun & Ko.	Einführung der Prioritäts-Aktien der Stettiner Maschinenbauanstalt und Schiffsbauwerft zum Kurse von 115 %.
„	19	Internationale Bank	Subskription auf 2 200 000 ℳ Aktien der Vereinigten vormals Pongsschen Spinnereien und Webereien zum Kurse von 127 %.
„	19	Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 1 600 000 ℳ Aktien des Blechwalzwerks Schulz Knaudt zum Kurse von 152 %.
„	20	Deutsche Genossenschaftsbank	Subskription auf 500 000 ℳ Aktien der Berliner Jute-Spinnerei- und Weberei zum Kurse von 130 %.
„	21	Deutsche Bank Robert Warschauer & Ko.	Bezugsrecht auf 866 000 ℳ neue Aktien der Aktien-Ges. für Anilinfabrikation zum Kurse von 155 %.
„	28	Gesellschaftskasse	Bezugsrecht auf 500 000 ℳ neue Aktien der Nähmaschinen-Fabrik vorm. Frister & Roßmann zum Parikurse.
„	30	Berliner Handels-Gesellschaft Robert Warschauer & Ko.	Subskription auf 4 000 000 fl. Holl. 4 % Obligationen der Niederländischen Südafrikanischen Eisenbahn-Gesellschaft zum Kurse von 96,60 fl. für 100 fl. Nominal.
Oktbr.	3	Karl Neuburger	Subskription auf 800 000 ℳ Aktien der Eppendorfer Industrie-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 148 %.
„	7—8	Preußische Central-Boden-Kredit-Aktien-Gesellschaft Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder	Subskription auf 15 000 000 ℳ 3½ % (Central-) Pfandbriefe vom Jahre 1889 der Preußischen Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 99 %.

1889			
Okt.	7	Hermann Friedmann	Einführung der neuen Stamm-Prioritäts-Aktien der Tarnowitzer Aktien-Gesellschaft für Bergbau und Eisenhüttenbetrieb zum Kurse von 101 %.
„	18	Deutsche Bank Dresdner Bank	Subskription auf 38 000 000 fl. ö. W. steuerfreie 4 % Propinationsfonds-Schuldverschreibungen zum Kurse von $78^3/_8$ %.
„	18-31	Anhalt & Wagner Nachf. Gesellschaftskasse	Bezugsrecht auf neue Aktien der Union-Baugesellschaft auf Aktien in Berlin zum Kurse von 109 %.
„	19	Bank für Handel und Industrie Mendelssohn & Ko.	Subskription auf 16 000 000 ℳ $4^1/_2$ % Prioritäts-Anleihe der Königlich Portugiesischen Eisenbahn-Gesellschaft zum Kurse von 101 %.
„	23	Georg Fromberg & Ko.	Subskription auf 2 850 000 ℳ Aktien des Steinkohlenbergwerks Nordstern zum Kurse von 105 %.
Nov.	1-11	Gesellschaftskasse	Ausgabe neuer Aktien der vormals Herzogl Anhaltischen Maschinenbau-Anstalt.
„	2-16	Dresdner Bank S. & L. Rothschild	Bezugsrecht auf 1 750 000 ℳ neue Aktien der Zeche Danenbaum zum Kurse von 132 %.
„	4-12	Paul Polke	Subskription auf neue Aktien der Aktien-Bau-Gesellschaft Ostend zum Kurse von 101 %.
„	5-20	Deutsche Bank	Ausgabe neuer Aktien der Braunschweigischen Aktien-Gesellschaft für Jute & Flachs-Industrie zum Kurse von 145 %.
„	8	Diskonto-Gesellschaft S. Bleichröder Bank für Handel und Industrie	Konvertierung und Subskription auf 31 900 000 fl. ö. W. Silber der Königlich Ungarischen steuerfreien $4^1/_2$ % Staatseisenbahn-Anleihe vom Jahre 1889. Subskriptionspreis 81,75 %.
„	bis 9	Deutsche Genossenschaftsbank	Bezugsrecht auf 5000 Stück neue Aktien der Deutschen Genossenschaftsbank von Soergel, Parrisius & Ko. zum Kurse von 120 %.
„	14	Deutsche Bank Berliner Handels-Gesellschaft	Subskription auf 125 000 000 Lire Italienische 3 % vom Staate garantierte Eisenbahn-Obligationen V. Serie zum Kurse von $57^3/_4$ %.

1889			
Nov.	16	Abel & Ko.	Subskription auf Aktien der Maschinenbau-Anstalt H. Pauckſch zum Kurſe von 107 %.
„	21	A. Ruß jr.	Subskription auf Aktien der Mühlenbauanſtalt Seck zum Kurſe von 130 %.
„	25	Diskonto-Geſellſchaft	Einführung der Aktien des Schalker Gruben- und Hütten-Verein zum Kurſe von 138 %.
Dezbr.	2	Julius Samelſon	Ausgabe neuer Aktien der Deutſchen Asphalt-Aktien-Geſellſchaft zum Kurſe von 105 %.
„	2-14	Rauff & Knorr	Ausgabe neuer Aktien der Anhalt-Deſſauiſchen Landesbank zum Kurſe von 130 %.
„	bis 5	Diskonto-Geſellſchaft	Ausgabe neuer Aktien VI. Emiſſion der Gelſenkirchener Bergwerks-Aktien-Geſellſchaft zum Kurſe von 150 %.
„	bis 5	Berliner Handels-Geſellſchaft Gebr. Schickler	Ausgabe neuer Aktien der Berliner Maſchinenbau-Aktien-Geſellſchaft vorm. Schwartzkopff zum Kurſe von 204 %.
„	7	A. Buſſe & Ko.	Subskription auf Aktien der Rauchwaren-Zurichterei und Färberei zum Kurſe von 130 %.
„	bis 7	Berliner Handels-Geſellſchaft	Bezugsrecht auf neue Anteilſcheine der Berliner Handels-Geſellſchaft zum Kurſe von 150 %.
„	9	Jakob Landau	Einführung der Aktien der Bergwerks-Aktien-Geſellſchaft Hugo zum Kurſe von 149 %.
„	11	Born & Buſſe	Subskription auf 3000000 ℳ Aktien der Grube Leopold bei Edderitz zum Kurſe von 120 %.
„	13	Diskonto-Geſellſchaft	Einführung der Aktien der Kattowitzer Aktien-Geſellſchaft für Bergbau und Eiſenhüttenbetrieb zum Kurſe von 140 %.
„	bis 18	Born & Buſſe	Bezugsrecht auf neue Aktien der Bismarckhütte Aktien-Geſellſchaft für Eiſenhüttenbetrieb zum Kurſe von 150 %.
„	bis 23	Georg Fromberg & Ko.	Ausgabe neuer Anteilſcheine des Schleſiſchen Bank-Verein zum Kurſe von 125 %.

1889			
Dezbr.	18	Dresdner Bank	Subskription auf 1 300 000 £ 5 % Mexikanische Staats-Eisenbahn-Obligationen zum Kurse von 77 1/2 %.
"	bis 23	Rheinisch-Westfälische Bank	Bezugsrecht auf 1 500 000 ℳ neue Aktien Lit. A der Rheinisch-Westfälischen Bank zum Kurse von 101 %.
"	bis 28	Berliner Bankinstitut	Bezugsrecht auf 126 000 ℳ neue Aktien der Lindener Aktien-Brauerei zum Kurse von 280 %.
"	—	Vereinsbank	Einführung der Vorzugsaktien der Königsberger Pferde-Eisenbahn.
Jan.	bis 6	Berliner Handels-Gesellschaft Bank für Handel und Industrie Dresdner Bank	Ausgabe neuer Aktien der Harpener Bergbau-Aktien-Gesellschaft zum Kurse von 220 %.
"	7-25	Dresdner Bank	Bezugsrecht auf 4 % Obligationen der Lauchhammer, vereinigte vormals Gräfl. Einsiedelsche Werke zum Parikurse.

Anhang III.

Gründungen in Deutschland.

A. Erstes Halbjahr 1888.[1]

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
		Eisenbahnen und Straßenbahnen.	
10./2.	Halberstadt	Halberstädter Straßenbahn-Akt.-Ges.	210 000
12./3.	Königswinter	Petersberger Zahnradbahn-Gesellschaft	250 000
5./5.	Frankf. a/M.	Frankfurter Lokalbahn-Akt.-Ges. .	300 000
			760 000
		Banken.	
31./12.	Emmendingen	Gewerbebank Emmendingen . . .	43 600
27./3.	Breslau	Breslauer Viehmarktsbank . . .	399 000
31./5.	Leipzig	Kredit- und Sparbank	3 000 000
			3 443 600
		Bergwerke.	
11./2.	Magdeburg	Montanwerke Niedersachswerfen, Akt.-Gesellschaft	320 000
21./6.	Jessenitz	Akt.-Ges. Mecklenburg. Kalisalzwerke	10 000 000
25./6.	Hüsten	Hüstener Gewerkschaft	3 000 000
			13 320 000

[1]) Vgl. vierte Beilage der Berliner Börsen-Zeitung Nr. 315 v. 7. Juli 1888. Die Berliner Börsen-Zeitung bemerkt hierzu: „Die nachstehenden Angaben sind unserer Zeitung, zum Teil dem „Central-Handels-Register des deutschen Reichsanzeigers" entnommen; unter den Eintragungen finden sich solche, die vor dem 1. Januar 1888 erfolgt sind, während solche aus der letzten Zeit des 1. Halbjahres erst in unserer nächsten Zusammenstellung Aufnahme finden werden." Das Gleiche gilt analog von den 3 folgenden ebenfalls derselben Zeitung entnommenen Tabellen.

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1888		**Baugesellschaften.**	
27./3.	Dortmund	Gemeinnützige Baugesellschaft . .	150 000
19./4.	Denklingen	Denklinger Baugesellschaft . . .	6 000
28./4.	Münster i/W.	Gemeinnützige Baugesellschaft . .	100 000
22./6.	Schleußig	Leipziger Westend-Baugesellschaft .	1 650 000
			1 906 000
		Bierbrauereien.	
28./2.	Mülheim a/Rh	Mülheim-Niedermendiger Aktien-Brauerei und Mälzerei, vorm. Börsch & Hahn	1 150 000
30./12.	Artern	Vereinsbrauerei Artern, Akt.-Ges. .	562 000
12./1.	Minden	Stifts-Brauerei, Akt.-Ges. . . .	500 000
6./2.	Posen	Aktienbrauerei Bavaria	240 000
7./2.	Frankenthal	C. Metznersche Brauereigesellschaft .	450 000
28./2.	Berlin	Brauerei Wilhelmsthal	500 000
12./3.	Homburg v. d. Höhe	Aktienbrauerei Homburg v. d. Höhe vorm. A. Messerschmidt . . .	225 000
13./3.	Minden	Aktien-Brauerei Feldschlößchen . .	450 000
5./4.	Löbau	Aktien-Brauerei Löbau (vormals Schreiber & Rätze)	620 000
7./4.	Durlach	Brauereigesellschaft Eylau . . .	400 000
10./4.	Tondern	Tondernsche Akt.-Brauerei-Gesellschaft	131 000
1./5.	Neustadt a/Orla	Aktienbierbrauerei zu Neustadt a./O.	242 500
11./5.	Wurzen	Stadtbrauerei Wurzen vorm. F. A. Richter	400 000
12./5.	Düsseldorf	Düsseldorfer Aktien-Bierbrauerei. .	425 000
12./5.	Eßlingen	Eßlinger Brauereigesellschaft . . .	550 000
15./5.	Osterode a/H.	Harzer Berg-Brauerei	319 000
26./5.	Trier	Trierische Aktien-Brauerei . . .	145 000
30./5.	Tondern	Tondernsche Victoria-Brauerei . .	150 000
1./6.	Düsseldorf	Hoefel Brauerei-Aktien-Gesellschaft .	1 700 000
28./6.	Ricklingen	Kaiser-Brauerei	600 000
			9 759 500
		Maschinenbau- und Eisenindustrie-Gesellschaften.	
28./3.	Frankenthal	Maschinen- und Armaturfabrik vorm. Klein, Schanzlin & Becker . .	1 250 000
1./4.	Neuwied	Walzwerk Germania	1 000 000
3./4.	Dahlbruck, Kr. Siegen	Maschinenbau-Aktien-Gesellsch. vorm. Gebr. Klein	1 200 000
		Transport:	3 450 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1888		Transport:	3 450 000
5./4.	Schwerte	Westfälisches Nickelwalzwerk . . .	620 000
23./4.	Berlin	Aktien-Gesellschaft vorm. H. Gladenbeck & Sohn, Bildgießerei . .	1 000 000
			5 070 000
		Dampfschiffahrts- und Transport-Gesellschaften.	
21./2.	Breslau	Schlesische Dampfer-Kompagnie vorm. Chr. Priefert	1 000 000
3./6.	Speyer	Oberrheinische Dampfschiffahrts-Ges.	120 000
7./4.	Frankfurt a/M.	Frankfurter Güter-Transport-Aktien-Gesellschaft	175 000
			1 295 000
		Spinnereien und Webereien.	
9./1.	Röhrsdorf gräfl. b. Friedeberg a/Q.	Akt.-Ges. für Leinengarn-Spinnerei u. Bleicherei vorm. Renner & Ko.	1 000 000
15./2.	Hamburg	Kammgarnspinnerei Dockenhuden .	562 000
28./6.	Berlin	Aktien-Gesellsch. für Tuchfabrikation vorm. Friedr. Paulig	600 000
5./4.	Bremen	Jute-Spinnerei u. Weberei, Bremen	1 500 000
			3 662 000
		Diverse.	
3./1.	Bremen	Casino, Bremen, Akt.-Ges. . . .	56 000
6./1.	Hamburg	Jaluit-Gesellschaft	1 200 000
15./1.	Gr. Ammensleben	Aktien-Zuckerfabrik Gr. Ammensleben	320 000
20./1.	Kahla	Porzellanfabrik Kahla	1 000 000
21./1.	Essen a. d. R.	Aktien-Gesellschaft Erholung . . .	48 000
28./1.	Bielefeld	Bielefelder Volkskaffeehaus . . .	30 000
4./2.	Hamburg	Kunst- und Handelsgärtnerei vorm. F. A. Rieckers & Söhne . . .	500 000
4./2.	Mannheim	Harmonie Gesellschaft	312 000
7./2.	Wachenheim	Deutsche Schaumweinfabrik Wachenheim	1 000 000
21./2.	Osterode a/H.	Osteroder Aktienziegelei	100 000
22./2.	Berlin	Berliner Tattersall-Akt.-Ges. . .	1 200 000
24./2.	Altenburg	Goldener Pflug, Aktien-Gesellschaft	285 000
24./2.	Striegau	Striegauer Blätter	16 000
27./2.	Berlin	Herman, Deutsche Siedlungsgesellsch.	250 000
		Transport:	6 317 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1888		Transport:	6 317 000
3./3.	Berlin	Niederschlesische Chamottewarenfabrik	270 000
8./3.	Berlin	Deutsche Verlags- und Buchdruckerei-Aktien-Gesellschaft	470 000
19./3.	Großalmerode	Vereinigte Großalmeroder Thonwerke vorm. Gebr. Gundlach & H. Macco & Ko.	600 000
23./3.	Harburg	Norddeutsche chemische Fabrik . .	400 000
28./3.	Glüsingen	Aktien-Stärke-Fabrik Glüsingen . .	60 000
4./4.	Neurode	Vereinigte Kunstanstalten Treutler, Conrad & Taube	1 000 000
4./4.	Straßburg	Elsässische Konservenfabrik und Importgesellschaft	1 000 000
25./4.	Hamburg	Bierhallen-Aktien-Gesellschaft . .	400 000
30./4.	Berlin	Akt.-Ges. für Gasselbstzünder . .	500 000
30./4.	Hattenheim i/Rheingau	A. Wilhelmj, Aktien-Gesellschaft .	1 200 000
5./5.	Kiel	Kieler Mühle	350 000
8./5.	Hamburg	Tanah Poetih Plantagen Akt.-Ges.	500 000
11./5.	Hamburg	Verlagsanstalt und Druckerei-Aktien-Gesellschaft vorm. J. F. Richter	2 000 000
12./5.	Berlin	Gesellschaft Urania	205 000
12./5.	Bonn	Bonner Sachsenkneipe	50 000
16./5.	Gotha	Thüringer Tageblatt	37 600
23./5.	Bochum	Kanonenhaus	15 000
25./5.	Heimbach	Dreherei und Schreinerei in Heimbach	15 000
1./6.	Berlin	Berlin-Gubener Hutfabrik, Akt.-Ges., vorm. A. Cohn	1 000 000
2./6.	Ludwigshafen a/Rh.	Pfälzische Preßhefen- u. Spritfabrik	500 000
2./6.	Passau	Passavia für Buchdruckerei und Immobilien	100 000
11./6.	Berlin	Patentkisten- und Holzwarenfabrik, Aktien-Gesellschaft	100 000
11./6.	Imnau	Stahlbad Imnau	280 000
12./6.	Radenbeck	Aktien-Stärkefabrik Radenbeck . .	66 000
14./6.	Stuttgart	Zum Herzog Christoph, evangelisches Vereinsgasthaus	190 000
16./6.	Aachen	Anstaltenbau	262 000
25./6.	Bremen	Kwalve-Gesellschaft	180 000
26./6.	Hamburg	Lederfabrik-A.-Ges. vorm. Wachenfeld	500 000
30./6.	Boppard	Mühlbad Aktien-Gesellschaft . . .	105 000
			18 672 600

B. Zweites Halbjahr 1888.[1]

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
		Eisenbahnen und Straßenbahnen.	
19./9.	Zittau	Zittau-Oybin-Jonsdorfer Eisenbahn-Gesellschaft . , ...	750 000
27./11.	Hamburg	Große Venezuela-Eisenbahn-Ges. .	10 000 000
			10 750 000
		Banken.	
28./7.	Berlin	Real-Kredit Bank	1 200 000
24./8.	Berlin	Berliner Immobilien-Aktien-Bank .	600 000
12./10.	Berlin	Internationale Bank in Berlin . .	20 000 000
9./11.	Minden	Mindener Bank-Verein	500 000
27./12.	Offenburg	Ordenauer Kreditbank	500 000
			22 800 000
		Bergwerke.	
13./7.	Coblenz	Rombacher Hüttenwerke	2 600 000
9./8.	Geisweid	Aktien-Gesellschaft Bremerhütte . .	150 000
11./9.	Grube Ilse bei Gr.-Raeschen	Ilse, Bergbau-Aktien-Gesellschaft .	2 300 000
1./11.	Berlin	Berliner Kohlenwerke, Akt.-Ges. .	3 000 000
			8 050 000
		Baugesellschaften.	
23./8.	Wertheim	Wertheimer Baugesellschaft . . .	32 000
30./11.	Berlin	Deutsche Gesellschaft für Bauunternehmungen	3 000 000
15./12.	Lennep	Lenneper Gemeinnütziger Bauverein	150 000
			3 182 000
		Bierbrauereien.	
6./7.	Regensburg	Aktien-Gesellschaft Jesuitenbrauerei .	450 000
17./7.	Bochum	Viktoria-Brauerei zu Bochum, A. Wiegen & Ko.	1 002 000
19./7.	Devants-les-Ponts b/Metz	Lothringer Brauerei-Akt.-Ges. . .	650 000
1./8.	Ottweiler	Ottweiler Bierbrauerei-Gesellschaft vorm. Carl Simon	350 000
		Transport:	2 452 000

[1] Vgl. die IV. Beil. der Berl. Börsen-Zeitung Nr. 10 vom 7. Jan. 1889.

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
		Transport:	2 452 000
1888			
2./8.	Hamburg	Brauerei Bahrenfeld	750 000
10./8.	Apolda	Vereinsbrauerei Apolda, Akt.-Ges. .	850 000
21./8.	Merzig	Aktienbrauerei Merzig	285 000
28./9.	Berlin	Salvator-Brauerei in Schwabing-München	1 200 000
28./9.	Oberkassel	Oberkasseler-Bierbrauerei-Gesellschaft vorm. Hubert Dreesen	200 000
3./10.	Coblenz	Mittelrheinische Brauerei-Ges. vorm. Melsheimer & Ko. & W. Laupus	1 040 000
6./10.	Hamburg	Brauhaus Hammonia (vorm. W. F. Witter)	1 000 000
11./10.	Kiel	Brauerei zur Eiche vorm. Schwensen & Fehrs	1 400 000
15./10.	Duisburg	Duisburger Brauerei-Aktien-Gesellschaft vorm. Gebrüder Böllert .	1 000 000
24./10.	Schwetzingen	Schwetzinger Schloßbrauerei, Akt.-Ges.	250 000
26./10.	Baden	Aktien-Brauerei Altenburg-Singheim Baden-Baden	800 000
27./10.	Wiesbaden	Brauerei-Gesellschaft Wiesbaden .	800 000
29./10.	Stuttgart	Aktienbrauerei Rettenmeyer . . .	1 000 000
31./10.	Freiburg	Löwenbrauerei Louis Sinner . .	1 250 000
16./11.	Kalk b/Köln	Kalker Brauerei, Aktien-Gesellschaft vorm. Josef Bardenheuer . . .	1 350 000
29./11.	Berlin	Klosterbrauerei Roederhof . . .	1 250 000
1./12.	Flensburg	Flensburger Exportbrauerei . . .	600 000
17./12.	Gaarden b/Kiel	Gaardener Exportbierbrauerei vorm. Drews & Ko.	800 000
27./12.	St. Johann	Aktien-Brauerei St. Johann-Saarbrücken vorm. Gebr. Meigel . .	510 000
			18 787 000
		Maschinenbau- und Eisenindustrie-Gesellschaften.	
3./7.	Bösperde	Neuwalzwerk, Aktien-Gesellschaft .	2 000 000
20./7.	Wolfenbüttel	Wolfenbütteler Metallwarenwerk vormals W. Grobleben & Ko. . .	330 000
9./8.	Gaggenau	Eisenwerke Gaggenau	2 000 000
30./8.	Berlin	Akt.-Ges. für Eisen- und Wellblechkonstruktionen vorm. Breest & Ko.	1 000 000
		Transport:	5 330 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1888		Transport:	5 330 000
7./9.	Hamburg	Schiffswerft und Maschinenfabrik (vorm. Janssen & Schmilinsky) .	300 000
29./10.	Mannheim	Fortschritt, Akt.-Ges. zur Herstellung von Cigarren-Wickelmaschinen .	100 000
30./10.	Rheinbrohl am Rh.	Akt.-Ges. für Verzinkerei und Eisenkonstruktion vorm. Jakob Hilgers	1 000 000
1./12.	Berlin	Maschinenfabrik für Mühlenbau vormals C. G. W. Kapler . . .	1 000 000
11./12.	Saalfeld	Bielefelder Nähmaschinenfabrik zu Saalfeld	455 000
18./12.	Berlin	Hein, Lehmann & Ko., Akt.-Ges., Trägerwellblech-Fabr. und Signalbau-Anstalt	1 100 000
			9 285 000
		Dampfschiffahrts- und Transport-Gesellschaften.	
14. 8.	Hamburg	Hafen-Dampfschiffahrt, Akt.-Ges. .	1 200 000
12./9.	Berlin	Spree-Havel-Dampfschiffahrts-Gesellschaft „Stern"	750 000
28./9.	Hamburg	Deutsch-Australische Dampfschiffahrts-Gesellschaft	4 000 000
26. 10.	Hamburg	Hamburg-Pacifik-Dampfschiffahrts-Linie	4 000 000
21. 12.	Hamburg	Hamburg-Calcutta-Linie	4 500 000
			14 450 000
		Spinnereien und Webereien.	
4./8.	Burglehn	Concordia, Spinnerei und Weberei	3 000 000
14./8.	Forchheim	Spinnerei Forchheim	500 000
7./10.	Kirchspiel Epe	Baumwollspinnerei Eilermark . .	455 000
			3 955 000
		Diverse.	
26. 6.	Charlottenburg	Flora-Garten-Gesellschaft	200 000
30. 6.	Köln	Basalt-Aktien-Gesellschaft	1 000 000
5./7.	Halberstadt	Akt.-Ges. Halberstädter Molkerei .	44 400
7. 7.	Spora	Zuckerfabrik Aktien-Gesellschaft . .	900 000
10. 7.	Hamburg	Fischindustrie Aktien-Gesellsch. (vormals Walkhoff)	500 000
		Transport:	2 644 400

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1888		Transport:	2 644 400
12./7.	Bonn	Aktien-Gesellschaft Hotel Kaiserhof .	320 000
23./7.	Oppeln	Oberschlesische Portland-Cement-Fabr.	2 200 000
23./7.	Weißenfels a/S.	Akt.-Zuckerfabrik Weißenfels a. d. S.	225 000
24./7.	Hamburg	Export- und Lagerhaus-Gesellschaft (vorm. J. Ferd. Nagel) . . .	3 500 000
28./7.	Berlin	Passage Panoptikum	400 000
3./8.	Regensburg	Berlin-Passauer Fabriken für Parket und Holzbearbeitung	1 700 000
7./8.	Nienburg a/S.	Schloßmälzerei, Aktien-Gesellschaft vorm. Th. Schmidt & Ko. . .	800 000
7./8.	Hasserode	Hasseröder Maschinen-Papier-Fabrik-, Aktien-Gesellschaft	404 000
11./8.	Berlin	Oberschlesische Chamotte-Fabrik, früher Arbeitsstätte Didier	1 000 000
13./8.	Berlin	Berliner Bad- und Hotel-Gesellschaft Römerbad	2 000 000
15./8.	Osterwieck	Zentral-Molkerei Osterwieck . . .	12 500
17./8.	Landau	Wasserwerk St. Wendel	120 000
18./8.	Ebingen	Der Albote	90 000
8./9.	Berlin	Akt.-Ges. für Asphaltierung u. Dachbedeckung vorm. Johannes Jeserich	1 400 000
11./9.	Nienburg a/S.	Portland-Cement-Fabrik Ascania .	500 000
14./9.	Karlsruhe	Corpshausgesellschaft Bavaria . .	8 000
19./9.	Berlin	Deutsche Pflanzer-Gesellschaft . .	30 000
20./9.	Straßburg i/E.	Straßburger Druckerei- u. Verlagsanstalt, Aktien-Gesellschaft, vorm. R. Schultz & Ko.	1 400 000
27./9.	Berlin	Elektrochemische Gravieranstalt . .	150 000
27./9.	Hamburg	Wagenfeder- u. Wagenfabrik., Akt.-Ges., vorm. Schomäcker & Ko. .	250 000
5./10.	Stolberg (Rheinland)	Stolberger Wasserwerks-Gesellschaft .	400 000
6./10.	Winkel im Rheingau	Chemische Fabrik vorm. Goldenberg, Geromont & Ko.	1 000 000
11./10.	Berlin	F. Butzke & Ko., Aktien-Gesellschaft für Metallindustrie	2 000 000
18./10.	Bremen	Bremer-Sumatra-Gesellschaft . . .	200 000
18./10.	Gotha	Vereinigte Hanfschlauch- u. Gummiwaren-Fabriken	1 200 000
		Transport:	23 953 900

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1888		Transport:	23 953 900
18./10.	Sonderburg	Aktien-Gesellschaft Exportmühle . .	120 000
22./10.	Kassel	Casseler Journal	10 000
23./10.	Raths-Damnitz	Raths-Damnitzer Cellulose- u. Papier-Fabriken-Akt.-Ges., vorm. C. F. Meißner & Sohn	1 000 000
26./10.	Trier	Helenen-Haus	40 000
2./11.	Bergen a. d. Dumme	Aktien-Stärke-Fabrik Bergen a. d. Dumme	90 000
6./11.	Langenöls bei Lauban	Schlesische Holzindustrie-Gesellschaft vorm. Ruscheweyh & Schmidt .	800 000
10./11.	Trier	Ruwerschiefer-Aktien-Gesellschaft . .	200 000
15./11.	Poppelsdorf	Ludwig Wessel, Akt.-Gesellschaft für Porzellan- u. Steingutfabrikation	2 100 000
24./11.	Dachau	Malzfabrik Dachau	225 000
26./11.	Altenburg	Aktien-Gesellschaft Chromo . . .	750 000
6./12.	Dortmund	Rheinisch-Westfälische Thomasphosphat-Fabriken	200 000
22./12.	Berlin	Berliner Dampfmühlen Akt.-Ges. .	1 600 000
28./12.	Saalfeld	Saalfelder Farbwerke vorm. Bohn & Lindemann	500 000
30./12.	Gerresheim	Akt.-Ges. der Gerresheimer Glashüttenwerke vorm. Ferd. Heye .	5 000 000
			36 588 900

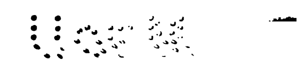
C. Erstes Halbjahr 1889.[1]

		Eisenbahnen und Straßenbahnen.	
18./1.	Wermelskirchen	Wermelskirchen-Burger Eisenbahn-Gesellschaft	360 000
27./3.	Wesenberg	Neustrelitz-Wesenberg-Mirower Eisenbahn-Gesellschaft	956 000
26./5.	Oberdollendorf	Heisterbacher Thalbahn-Gesellschaft .	250 000
8./6.	Viechtach	Lokalbahn Gotteszell-Viechtach . .	800 000
17./6.	Andernach	Bergbahn-Gesellschaft Krahnenburg .	150 000
22./6.	Frankfurt a/M.	Gesellschaft für den Bau der Kleinasiatischen Bahnen	4 500 000
			7 016 000

[1] Vgl. vierte Beilage d. Berliner Börsen-Zeitung Nr. 310 v. 6. Juli 1889.

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1889		**Banken.**	
12./1.	Cöpenick	Cöpeniker Vereinsbank	400 000
1./2.	Schwerin i/M.	Mecklenburgische Sparbank . . .	2 000 000
6./3.	Eßlingen	Eßlinger Aktien-Bank	300 000
28./3.	Berlin	Berliner Bank	5 000 000
31./5.	Löbau	Löbauer Bank, Aktien-Gesellschaft .	300 000
1./6.	Schleswig	Vereinsbank Schleswig	60 000
7./6.	Köln	Waren-Kredit-Anstalt	3 000 000
13./6.	Ronsdorf	Ronsdorfer Volksbank	200 000
14./6.	Mülheim	Mülheimer Bank	500 000
15./6.	Anklam	Anklamer Vereinsbank	36 000
29./6.	Frankenhausen	Bankverein Frankenhausen . . .	150 000
			11 946 000
		Versicherungs-Gesellschaften.	
4./2.	Magdeburg	Neue Magdeburger Wasser-Assekuranz-Aktien-Gesellschaft . . .	1 000 000
21./6.	Berlin	Berlinische Rückversicherungs-Ges. .	2 000 000
			3 000 000
		Bergwerke.	
8./3.	Weidenau, Kr. Siegen	Haardter Hütte, Aktien-Gesellschaft .	288 000
9./3.	Straßburg i/E.	Pechelbronner Ölbergwerke . . .	3 000 000
			3 288 000
		Baugesellschaften.	
7./2.	Berlin	Berliner Bauverein	5 000 000
16./3.	Frankfurt a/M.	Frankfurter Terrain-Akt.-Ges. . .	1 000 000
28./3.	Landsberg a/W.	Gemeinnütziger Bauverein zu Landsberg a/W.	100 000
24./4.	Berlin	Baugesellsch. am Zoologischen Garten	5 000 000
26./4.	Berlin	Schöneberg-Friedenauer-Terrain-Gesellschaft	2 000 000
3./6.	Berlin	Terrain-Gesellschaft Weißensee . .	1 350 000
4./6.	Berlin	Berlin-Wilmersdorfer Terrain-Gesellschaft	7 000 000
5./6.	Berlin	Bauverein Weißensee	1 800 000
			23 250 000
		Bierbrauereien.	
2./1.	Nordhausen	Nordhäuser Aktienbrauerei vorm. Gebr. Förstemann	400 000
		Transport:	400 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
		Transport:	400 000
1889			
2./1.	Schwetzingen	Aktien-Gesellschaft zum „Wilden Mann" vorm. J. G. Seitz . .	600 000
16./1.	Buchenhof bei Kirchen	Bierbrauerei- u. Dampfmühlen-Akt.-Ges. vorm. Friedrich Cronrath .	264 000
5./2.	Braunschweig	Bierbrauerei zum Feldschlößchen .	500 000
4./3.	Bochum	Bochumer Bergbrauerei vorm. Homborg	250 000
13./3.	Dortmund	Germania-Brauerei	700 000
13./4.	Heiligenstein bei Thal	Brauerei Kloster-Heiligenstein, Aktien-Gesellschaft	400 000
17./4.	Krefeld	Brauerei Tivoli vorm. Burckhardt & Greiff	600 000
14./5.	Trier	Akt.-Brauerei Union vorm. C. Ueberlé & C. Charlier	730 000
29./5.	Königsberg i/Pr.	Brauerei Wickbold, Akt.-Ges. . .	600 000
8./6.	Lüneburg	Bierbrauerei Hasenburg, Akt.-Ges. .	350 000
			5 394 000
		Maschinenbau- und Eisenindustrie-Gesellschaften.	
22./2.	Köln-Ehrenfeld	Waggonfabrik Akt.-Gesellsch. vorm. P. Herbrand & Ko.	1 850 000
6./3.	Bockenheim	Eisengießerei- und Maschinenfabrik für Schuh- und Lederindustrie, vorm. Miller & Andreae . . .	600 000
27./4.	Magdeburg-Buckau	Maschinen- und Armaturenfabrik vorm. C. Louis Strube . . .	1 500 000
1./5.	Bielefeld	Bielefelder Maschinenfabrik vorm. Dürkopp & Ko.	2 250 000
6./5.	Landsberg a/W.	Maschinenbauanstalt, Eisengießerei u. Dampfkessel-Fabrik H. Paucksch, Aktien-Gesellschaft	1 750 000
6./5.	Düsseldorf	Rheinische Metallwaren- und Maschinen-Fabrik	700 000
10./5.	Hamburg	Eisenwerk (vorm. Nagel- & Kaemp) Aktien-Gesellschaft	1 100 000
20./5.	Sürth	Sürther Maschinenfabrik vorm. H. Hammerschmidt	1 600 000
6./6.	Hamburg	Akt.-Ges. Hamburger Metallwerke .	1 200 000
		Transport:	12 550 000



Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1889		Transport:	12 550 000
15./6.	Berlin	Berliner Gußstahlfabrik und Eisengießerei Hugo Hartung . . .	1 100 000
19./6.	Kiel	Howaldtswerke	2 000 000
26./6.	Ratingen	Düsseldorf-Ratinger Röhrenkessel-Fabrik	1 020 000
			16 670 000
		Dampfschiffahrts- und Transport-Gesellschaften.	
28./12.	Deggendorf	Süddeutsche Donau-Dampfschiffahrts-Gesellschaft	1 000 000
29./12.	Breslau	Rhederei vereinigter Schiffer . . .	72 000
21./3.	Hamburg	Tank-Dampfschiffahrts-Gesellschaft in Hamburg	1 700 000
13./4.	Hamburg	Leichter-Gesellschaft	500 000
16./4.	Hamburg	Leichter-Kompagnie	500 000
24./5.	Hamburg	Deutsche Küsten-Dampfschiffahrt-Ges.	600 000
			4 372 000
		Spinnereien und Webereien.	
12./3.	Stuttgart	Mechanische Buntweberei Brennet .	1 200 000
23./3.	Berlin	Erste Deutsche Fein-Jute-Garn-Spinnerei	400 000
3./4.	Zwickau	Zwickauer Kammgarn-Spinnerei .	1 200 000
29./4.	Berlin	Berlin-Luckenwalder Wollwarenfabrik Akt.-Ges. vorm. Wilh. Müller .	1 800 000
20./5.	Aachen	Tuchfabrik Aachen vorm. Süßkind & Sternau	1 500 000
1./6.	Berlin	Kammgarn-Spinnerei Berlin . . .	400 000
4./6.	Bielefeld	Mechanische Weberei Ravensberg .	1 000 000
14./6.	Sagan	Saganer Wollspinnerei- u. Weberei	1 000 000
			8 500 000
		Diverse.	
3./1.	Hannover	Stadttheater	150 000
5./1.	Charlottenburg	Charlottenburger Glashütten- und Kohlenstaub-Werke	320 000
5./1.	Karlsruhe	Baugewerks-Brückenwage	18 000
11./1.	Hamburg	Wandsbecker Lederfabrik, Akt.-Ges. .	500 000
11./1.	Ober-Hermsdorf	Ober-Hermsdorfer Thonwaren- und Kunstziegelfabrik, Akt.-Ges. . .	500 000
		Transport:	1 488 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1889		Transport:	1 488 000
11. 1.	Nauen	Zuckerfabrik Nauen	1 000 000
14. 1.	Ottweiler	Ottweiler Chamotte- u. Thonwaren-Fabrik vorm. Louis Jochum . .	450 000
15. 1.	Hamburg	Zum alten Posthause in Wandsbeck	150 000
18. 1.	Hamburg	Dampf-Wasch-Anstalt	270 000
23. 1.	Berlin	Verein zur Verbesserung der kleinen Wohnungen in Berlin	500 000
25. 1.	Kitzingen	Dampfmühle und Konfiseriewarenfabrik A. Wildhagen & Ko. Kommandit-Ges. a. Aktien	220 000
25. 1.	Regensburg	Baierische Granit-Aktien-Gesellschaft	800 000
31. 1.	Untersachsenfeld	Preßspan-Fabrik Untersachsenfeld .	1 000 000
5. 2.	Posen	Chemische Fabrik, Akt.-Ges., vorm. Moritz Milch & Ko.	2 850 000
6. 2.	Hamburg	Hammonia Hotel-Aktien-Gesellschaft	600 000
7. 2.	Berlin	Haasenstein & Vogler, Akt.-Ges. .	600 000
7. 2.	Kaiserslautern	Pfälzer Volksbote	25 000
8. 2.	Wiesbaden	Wiesbadener Bade-Etablissement .	2 200 000
11. 2.	Niemberg	Aktien Malzfabrik Niemberg . . .	700 000
12. 2.	Mülhausen	Elsässische Filzhutfabrik	152 000
13. 2.	Berlin	Vereinigte Berliner Mörtelwerke .	3 600 000
14. 2.	Berlin	Akt.-Ges. für Druckerei und Verlag	60 000
16. 2.	Berlin	Heinrich Bock, Akt.-Ges. für Hutfabrikation	1 200 000
19. 2.	Hamburg	Sprengstoff-Gesellschaft Kosmos .	300 000
21. 2.	Höxter	Höxtersche Portland-Cementfabrik, J. H. Eichwald Söhne . . .	750 000
21. 2.	Lauffen	Württembergisches Portland-Cementwerk Lauffen a. N.	1 500 000
28. 2.	Altenburg	Chemische Fabrik vorm. Beyerlein & Schmidt	600 000
28. 2.	Bünde	Stadtgartenbaugesellschaft	20 000
28. 2.	Gengenbach	Malzfabrik Gengenbach	350 000
7. 3.	Altona	Altonaer Quai- u. Lagerhaus-Ges.	2 500 000
7. 3.	Wickrath	Niederrheinische Akt.-Ges. für Lederfabrikation vorm. Z. Spier . .	1 700 000
8. 3.	Heidelberg	Gasthaus Kohlhof, Akt.-Ges. . .	230 000
9. 3.	Neu-Buchholz	Dampfziegelei Neu-Buchholz . . .	10 000
		Transport:	25 825 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1889		Transport:	25 825 000
11./3.	Stettin	Mercur, Stettiner Portland-Cement- und Thonwaren-Fabrik . . .	1 000 000
12./3.	Thann	Gesellschaft für Textil-Industrie .	300 000
13./3.	Bad-Deynhausen	Thonwarenfabrik Akt.-Ges. in Bad Deynhausen	400 000
14./3.	Hamburg	Konventgarten, Aktien-Gesellschaft .	325 000
15./3.	Guhrau	Zuckerfabrik Guhrau	600 000
18./3.	Hamburg	Transport-Aktien-Gesellschaft (vorm. J. Herecke)	700 000
18./3.	Kandern	Thonwerke Kandern, Akt.-Ges. . .	238 000
19./3.	Hamburg	Hammonia Bierhallen, Akt.-Ges. in St. Georg	425 000
20./3.	Stuttgart	Neues Tageblatt, Akt.-Ges. . . .	1 000 000
21./3.	Cöthen	Mälzerei-Aktien-Gesellschaft vorm. Albert Wrede	1 500 000
21./3.	Heidelberg	Aktien-Gesellschaft Portlandcementwerk Heidelberg	5 500 000
23./3.	Bremen	Bremer Zuckerraffinerie	2 000 000
26./3.	Hamburg	Palmkernölfabriken, Akt.-Ges., vorm. Heins & Asbeck	900 000
27./3.	Alleringersleben	Aktien-Zuckerfabrik Alleringersleben	500 000
29./3.	Bremen	Rickmers Reismühlen, Rhederei und Schiffbau-Akt.-Ges.	8 000 000
4./4.	Köln	Kölner Verlags-Anstalt. u. Druckerei, Akt.-Ges.	1 000 000
8./4.	Bremen	Gas- und Elektrizitäts-Werke . .	125 000
9./4.	Hamburg	Tabak- und Zigarren-Fabrik und Importgeschäft, Akt.-Ges. . . .	2 000 000
10./4.	Boellberg	Hildebrandsche Mühlenwerke . . .	2 000 000
11./4.	Hamburg	Vereinigte Glashüttenwerke Ottensen	1 400 000
16./4.	Berlin	Norddeutsche Lagerhaus-Akt.-Ges. .	4 500 000
17./4.	Sonderburg	Margarine-Fabrik, Akt.-Ges. . .	50 000
17./4.	Frechen	Thonröhrenfabrik Frechen bei Köln.	62 000
20./4.	Danzig	Zuckerraffinerie Danzig	3 000 000
24./4.	Hamburg	Glühlampenfabrik und Elektrizitäts-Werke	1 000 000
25./4.	Berlin	Deutsche Magnesit-Werke	1 000 000
26./4.	Berlin	Warenhaus für Deutsche Beamte, Aktien-Gesellschaft	250 000
		Transport:	65 600 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1889		Transport:	65 600 000
27./4.	Berlin	Ostseebad Binz, Akt.-Ges. . . .	400 000
2./5.	Baden	Echo, Akt.-Ges. für Verlag und Druckerei in Baden	20 000
4./5.	Mittel-Katternberg	Akt.-Ges. für Dampfschleiferei zu Katternberg	19 200
6./5.	Berlin	Akt.-Ges. Mix & Genest, Telephon-, Telegraphen- u. Blitzableiter-Fabrik	1 200 000
6./5.	Bremen	Bremer Kaufhaus	250 000
9./5.	Menden	H. D. Eichelberg & Ko., Akt.-Ges.	450 000
11./5.	Straßburg i/E.	Elsässische Druckerei und Verlags-Anstalt vorm. G. Fischbach . .	500 000
13./5.	Trarbach	Traben Trarbacher Beleuchtungs-Ges.	50 000
14./5.	Hamburg	Export - Schlachterei & Schmalz-Raffinerie, Akt.-Ges.	500 000
14./5.	Goldbeck	Aktien-Zuckerfabrik Goldbeck . . .	685 200
16./5.	Köln-Ehrenfeld	Chemische Fabriken vormals J. W. Weiler & Ko.	2 000 000
18./5.	Berlin	Berliner Musik-Instrumenten-Fabrik, Akt.-Ges., vorm. Ch. F. Pietschmann & Söhne	1 300 000
20./5.	Bremen	Bremer Ölfabrik	500 000
20./5.	Tornesch	Brennerei Tornesch	200 000
21./5.	Hamburg	Deutsche Schuhwarenfabrik, Akt.-Ges.	225 000
24./5.	Hamburg	Vereinigte chemische Fabriken Ottensen-Brandenburg	700 000
24./5.	Hamburg	Akt.-Ges. für elektrische Anlagen .	300 000
28./5.	Hamburg	Victoria-Garten (vorm. von Essens Garten)	250 000
28./5.	Bremen	Deutsch-Schweizerische Plantagen-Gesellschaft	600 000
28./5.	Haiger	Nassauische Portland-Cement- und Chamotte-Fabrik	600 000
28./5.	Constanz	Akt.-Ges. Katholisches Vereinshaus St. Johann	100 000
31./5.	Fürstenberg a. der Weser	Fürstenberger Porzellanfabrik . .	300 000
1./6.	Alf a. d. Mosel	Mech. Seilerwarenfabrik	1 000 000
4./6.	Gohlis b. Leipzig	Fabrik Lochmannscher Musikwerke .	300 000
		Transport:	78 049 400

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1889		Transport:	78 049 400
4./6.	Hamburg	Guatemala Plantagen-Gesellschaft .	2 000 000
4./6.	Hagen i. W.	Hagener Badeanstalt	105 000
5./6.	Schiltigheim	Erste Elsässische Mechanische Küferei, Akt.-Ges. (vorm. Frühinsholz) .	700 000
6./6.	Furtwangen	Badische Uhrenfabrik	1 000 000
8./6.	Karlsruhe	Evangelischer Schriftenverein . . .	40 000
8./6.	Karlsruhe	Deutsche Metallpatronenfabrik . .	6 000 000
18./6.	Flensburg	Akt.-Ges. vorm. Krog, Ewers & Ko.	400 000
18./6.	Flensburg	Flensburger Glasfabriken, Akt.-Ges.	350 000
24./6.	Wurzen	Sächsische Broncewaren-Fabrik vorm. K. A. Seifert	500 000
28./6.	Berlin	Aktien-Gesellschaft für Kraftfuttererzeugung Patent Pallas . . .	1 500 000
			90 644 400

D. Zweites Halbjahr 1889.[1]

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
		Eisenbahnen und Straßenbahnen.	
—	—	— —	—
		Banken.	
27./6.	Sangerhausen	Sangerhäuser Bankverein . . .	540 000
1./7.	Triberg	Schwarzwälder Bankverein, Akt.-Ges.	500 000
11./7.	Mölln	Spar- u. Vorschuß-Verein, Akt.-Ges.	50 000
17./7.	Langenzenn	Kreditverein Langenzenn	100 000
24./7.	Zwickau	Vereinsbank in Zwickau	1 000 000
30./7.	Siegen	Akt.-Ges. Siegener Bankverein . .	1 200 000
31./7.	Neustadt a/A.	Vorschußverein Neustadt a/A. . .	100 000
6./8.	Rastede	Rasteder Bankverein	150 000
27./8.	Heldrungen	Heldrunger Bank von Sturtz, Scharffe, Dittmar & Ko.	500 000
30./8.	Oederan	Kreditverein in Oederan	120 000
30./8.	Oederan	Ländliche Spar- und Vorschußbank in Oederan	250 000
		Transport:	4 510 000

[1] Vgl. die IV. Beilage d. Berl. Börsen-Zeitung Nr. 12. v. 8. Jan. 1890.

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
1889		Transport:	4 510 000
31./8.	Lennep	Lenneper Volksbank	250 000
11./9.	Rendsburg	Rendsburger Bank	200 000
12./9.	Cleve	Clever Kreditbank	300 000
13./9.	Lüdenscheid	Lüdenscheider Volksbank	600 000
13./9.	Oldenburg	Oldenburger Genossenschafts-Bank .	300 000
14./9.	Sonderburg	Sonderburger Bank	800 000
18./9.	Altona (Ottensen)	Spar- u. Vorschußbank in Ottensen	100 000
19./9.	Halver	Volksbank	250 000
19./9.	Leipzig	Leipziger Kredit-Bank	3 000 000
19./9.	Ohl b. Rönsahl	Rönsahler Kreditbank	100 000
20./9.	Lüttringhausen	Lüttringhausener Volksbank . . .	100 000
21./9.	Iserlohn	Iserlohner Volksbank	500 000
24./9.	Gahlenz	Spar- und Vorschußbank zu Gahlenz	80 000
24./9.	Menden	Kreditbank für Stadt und Amt Menden, Akt.-Ges.	600 000
25./9.	Windsheim	Kreditverein Windsheim, Akt.-Ges.	200 000
27./9.	Halle a/S.	Spar- und Vorschuß-Bank . . .	1 000 000
27./9.	Löningen	Löninger Bankverein	50 000
27./9.	Altona (Ottensen)	Ottensener Bank	1 000 000
28./9.	Berlin	Dorotheenstädtische Kredit-Bank . .	500 000
30./9.	Cölleda	Cöllebaer Bank von Wicht, Voigt, Töpfer & Ko.	20 000
1./10.	Tondern	Kreditbank Tondern	1 000 000
2./10.	Schwerin i/M.	Schweriner Bankverein	1 000 000
3./10.	Sachsenhagen	Sachsenhagener Bankverein . . .	60 000
4./10.	Naumburg a/S.	Naumburger Bankverein	750 000
4./10.	Apolda	Vorschuß- und Sparverein zu Apolda	300 000
7./10.	Gedern	Vorschuß u. Kreditverein zu Gedern	28 000
14./10.	Plauen	Vogtländische Bank	1 500 000
14./10.	Landau i/Pf.	Landauer Volksbank	2 000 000
16./10.	Wilhermsdorf	Kreditverein Wilhermsdorf, Akt.-Ges.	50 000
17./10.	Ortenberg	Vorschuß- u. Kreditverein zu Ortenberg	27 000
26./10.	Großen-Linden	Spar- und Vorschußverein in Großen-Linden	50 000
26./10.	Dorf Kehl	Kreditbank Kehl	800 000
		Transport:	22 025 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
		Transport:	22 025 000
1889			
29./10.	Langewiesen	Krredit- und Sparbank, Akt.-Ges. .	70 000
9./11.	Hettstedt	Diskontogesellschaft Hettstedt, Protze, Spiegler & Ko.	200 000
9./12.	Berlin	Berliner Kreditbank	1 000 000
11./12.	Berlin	Diskonto-Bank	500 000
12./12.	Roßlau	Sparbank Roßlau, Akt.-Ges. . .	80 000
16./12.	Spaichingen	Handwerkerbank Spaichingen . .	200 000
17./12.	Wurzen	Wurzener Bank	300 000
17./12.	Münster i/W.	Westfälischer Bankverein	1 000 000
20./12.	Düsseldorf	Düsseldorfer Bankverein	500 000
28./12.	Nossen	Spar- u. Darlehns-Verein zu Nossen	100 000
31./12.	Burg a/F.	Fehmarnsche Bank	250 000
			26 225 000
		Versicherungs-Gesellschaften.	
—	—	— —	—
		Bergwerke.	
12./7.	Helmsdorf	Teuplitzer Kohlenwerke, Akt.-Ges. .	750 000
22./7.	Bochum	Akt.-Ges. Zeche Dannenbaum . .	3 500 000
17./8.	Schalke	Bergwerks-Akt.-Ges. Konsolidation .	16 000 000
8./11.	Gelsenkirchen	Akt.-Ges. Schalker Gruben- und Hüttenverein	4 000 000
16./11.	Edderitz bei Cöthen	Grube Leopold bei Edderitz . . .	3 000 000
3./12.	Goslar	Akt.-Ges. für Bergbau u. Tiefbohrung	420 000
21./12.	Kupferdreh	Rheinische Anthracit-Kohlenwerke .	1 800 000
			29 470 000
		Bau-Gesellschaften.	
5./7.	Berlin	Terrain-Gesellschaft Südende . .	1 300 000
18./7.	Köln	Argentinischer Landverein . . .	820 000
27./8.	Berlin	Bauverein Reinickendorferstraße . .	1 200 000
7./12.	Berlin	Moabiter Terraingesellschaft . . .	3 800 000
21./12.	Hamburg	Terraingesellschaft Klosterland . .	3 200 000
			10 320 000
		Bierbrauereien.	
15./6.	Karlsruhe	Brauerei-Gesellsch. vorm. S. Moninger	800 000
3./7.	Reichshofen	Aktien-Brauerei Reichshofen . . .	500 000
		Transport:	1 300 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital M
		Transport:	1 300 000
1889			
16./7.	Nassau	Brauerei Lahnthal vormals Carl Winterwerb	250 000
16./8.	Hamburg	Bill Brauerei, Akt.-Ges.	850 000
20./8.	Riegel	Brauerei-Gesellschaft vorm. Meyer & Söhne	1 400 000
21./8.	Eisleben	Eisleber Aktien-Bierbrauerei vorm. Wilhelm Beinert	400 000
28./8.	Saalfeld	Vereinigte Dampfbrauerei Saalfeld, Akt.-Ges.	692 000
11./9.	Jüterbog	Vereinsbrauerei Jüterbog, Akt.-Ges.	150 000
24./9.	Eisenach	Schloßbrauerei Eisenach, Akt.-Ges. .	240 000
27./9.	Hohen-Schönhausen	Schloßbrauerei Hohen-Schönhausen .	2 000 000
19./10.	Karlsruhe	Karlsruher Brauereigesellschaft vorm. K. Schrempp	2 000 000
11./11.	Dortmund	Dortmunder Brauerei-Gesellschaft vorm. Gebrüder Meininghaus & H. Bömcke	2 000 000
14./11.	Zwickau	Vereinsbrauerei zu Zwickau . . .	761 000
16./12.	Rostock	Mahn & Ohlerich, Bierbrauerei, Akt.-Gesellschaft	2 000 000
			14 043 000
		Dampfschiffahrts- und Transport-Gesellschaften.	
2./8.	Lübeck	Rhederei-Akt.-Ges. Elita	225 000
15./8.	Pölitz	Dampfschiffahrts-Akt.-Ges. Langenberg	40 000
12./9.	Rendsburg	Rendsburger Dampfschiffahrt . .	100 000
23./9.	Hamburg	Deutsche Levante-Linie	1 500 000
11./11.	Hamburg	Dampfschiffs-Rhederei von 1889 .	500 000
31./12.	Berlin	Berliner Schnelldampfer-Gesellschaft	500 000
			2 865 000
		Maschinenbau-, Eisen- und Metall-Industrie-Gesellschaften.	
9./7.	St. Ingbert	Eisenwerk Kraemer	3 560 000
2./8.	Hamburg	Crusauer Kupfer- und Messingfabrik	1 000 000
12./8.	Dortmund	Westfälische Eisen- und Metall-Gesellschaft	200 000
		Transport:	4 760 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital M
1889		Transport:	4 760 000
28./8.	Elbing	Adolf H. Neufeldt, Metallwarenfabrik und Emaillierwerk . . .	1 000 000
29./8.	Essen	Blechwalzwerk Schulz-Knaudt . .	4 000 000
14./9.	Karlsruhe	Karlsruher Werkzeug-Maschinenfabrik vorm. Gschwindt & Ko. . . .	450 000
18./9.	Straßburg i/E.	Straßburger Maschinenfabrik vorm. G. Kolb	120 000
19./9.	Altona (Ottensen)	Ottensener Eisenwerk	450 000
20./9.	Darmstadt	Aktien-Maschinenbau-Anstalt vorm. Venuleth & Ellenberger . . .	1 000 000
14./10.	Darmstadt	Mühlenbau-Anstalt, Maschinenfabrik und Eisengießerei vorm. Gebrüder Seck	1 150 000
19./10.	Sangerhausen	Aktien-Feilen-Fabrik Sangerhausen .	100 000
8./11.	Gassen	Maschinenbau-Anstalt und Eisengießerei vorm. Th. Flöther . .	1 400 000
26./11.	Hamburg	Hammonia-Metallwaren-Fabrik, Akt.-Ges.	325 000
			14 755 000
		Spinnereien und Webereien.	
27./7.	Reutlingen	Spinnerei, Zwirnerei und Stickerei Reutlingen	500 000
29./7.	Kassel	Behrens Mechanische Weberei Einbeck	600 000
29./7.	Ebersbach	Buntweberei vorm. Hermann Wünsche	3 000 000
24./8.	Zell i/W.	Mechanische Weberei in Zell i. W.	700 000
11./9.	Odenkirchen	Vereinigte vorm. Pongssche Spinnereien und Webereien	3 000 000
			7 800 000
		Diverse.	
14./6.	Hamburg	Hammonia Stearin-Fabrik . . .	2 000 000
21./6.	Flensburg	Hufnägel- und Stollenfabrik, Patent Carstens	300 000
2./7.	Steglitz	Steglitzer Schulverein	25 000
4./7.	Kalk bei Köln	Kölner Porzellan-Manufaktur, Akt.-Gesellschaft	650 000
6./7.	Berlin	Akt.-Ges. für Möbelfabrikation . .	250 000
8./7.	Misburg	Portland-Cementfabrik Kronsberg .	600 000
		Transport:	3 825 000

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
		Transport:	3 825 000
1889			
8./7.	Ortrand	Katroffelmehl-Fabrik, Akt.-Ges. . .	100 000
8./7.	Düsseldorf	Vereinigte Papier- und Pergamentpapier-Fabriken	820 000
10./7.	Höxter	Portland-Cementfabrik Höxter-Godelheim	1 000 000
10./7.	Kassel	Akt.-Ges. für Schuhwarenfabrikation A. Engelhardt & Ko.	400 000
12./7.	Berlin	Vereinigte Halber Dampfziegeleien, Akt.-Ges.	1 000 000
17./7.	Hamburg	Schmalz-Raffinerie, Akt.-Ges. . .	800 000
18./7.	Hamburg	Panoptikum-Aktien-Gesellschaft . .	180 000
18./7.	Hamburg	Akt.-Ges. für Intensivbeleuchtung .	120 000
19./7.	Brüggen	Brüggener Akt.-Ges. für Thonwaren-Industrie	180 000
22./7.	Zwickau	Chemische Fabrik von J. E. Devrient, Akt.-Ges.	1 200 000
29./7.	Dellbrück	Deutsche Sprengkapselfabrik, Akt.-Ges.	150 000
30./7.	Oldisleben	Zuckerfabrik Oldisleben	744 750
2./8.	Hamburg	Englischer Garten, Akt.-Ges. . . .	200 000
2./8.	Worms a/Rh.	Lederfabrik vorm. L. Schlösser & Ko.	1 000 000
3./8.	Besigheim	Ölfabrik Besigheim vorm. Fr. Kollmar	1 000 000
4./8.	Solingen	Weyersberg, Kirschbaum & Ko., Akt.-Ges. für Waffenfabrikation .	2 800 000
10./8.	Bonn	Bonner Verblendstein- und Thonwaren-Fabrik	200 000
12./8.	Mülhausen	Elsässische Margarin-Gesellschaft .	220 000
14./8.	Hamburg	Große Bierhallen, Akt.-Ges. . . .	650 000
16./8.	Berlin	Akt.-Ges. für hygienische Zwecke .	750 000
19./8.	Roitzsch	Zuckerfabrik Roitzsch	223 200
21./8.	Görlitz	Waren-Einkaufs-Verein zu Görlitz .	1 500 000
23./8.	Hadersleben	Haderslebener Stotsvandmölle . .	100 000
26./8.	Greußen	Greußener Malzfabrik, Akt.-Ges. .	300 000
31./8.	Frankfurt a/M.	Frankfurter Wasser- und Beleuchtungs-Apparate-Fabrik	600 000
3./9.	Hamburg	Dampfmühlen-Akt.-Ges. in Hamburg	1 300 000
9./9.	Stolp	Stolper Preßhefefabrik u. Molkerei-Akt.-Ges.	104 000
9./9.	Bernsdorf	Akt.-Ges. für Glasfabrikation vorm. Gebr. Hoffmann	1 000 000
		Transport:	22 466 950

Eintragung in das Handelsregister	Sitz der Gesellschaft	Firma	Aktienkapital ℳ
		Transport:	22 466 950
1889			
12./9.	Magdeburg	Zuckerliquidationskasse	3 000 000
12./9.	Eppendorf i/S.	Eppendorfer Industrie-Gesellschaft vorm. König & Rebentisch . .	1 700 000
14./9.	Karlsruhe	Karlsruher Sachsenkneipe	25 000
17./9.	Schramberg	Schramberger Uhrfedernfabrik vorm. Carl Weber	250 000
24./9.	Königsberg	Königsberger Walzmühle, Akt.-Ges.	1 200 000
30./9.	Hemmoor a. d. Oste	Konsumgeschäft der Beamten und Arbeiter der Portland-Cement-Fabrik Hemmoor	35 000
1./10.	Mechernich	Mechernicher Konsum-Verein, Akt.-Gesellschaft	111 600
3./10.	Berlin	Logenhaus-Aktien-Gesellschaft . .	160 000
10./10.	Delitzsch	Zuckerfabrik Delitzsch	900 000
11./10.	Liebschütz bei Neusalz a/O.	Liebschützer Dampfziegelei, Akt.-Ges.	180 000
12./10.	Heidelberg	Akt.-Ges. Allemannia in Heidelberg	1 000
22./10.	Lauban	Waren-Einkaufs-Verein zu Lauban, Akt.-Ges.	30 000
23./10.	Aken a E.	Hafen- und Lagerhaus-Akt.-Ges. zu Aken a. E.	500 000
24./10.	Berlin	Germanischer Lloyd	800 000
25./10.	Gommern	Aktienzuckerfabrik Gommern . . .	500 000
28./10.	Hemelingen	Chemische Fabrik vorm. Rudolph Grevenberg	300 000
28./10.	Leipzig	Akt.-Ges. für Fuhrwesen in Leipzig	130 000
28./10.	Hamburg	Dampfkornbrennerei und Preßhefe-Fabriken, Akt.-Ges. (vorm. Heinr. Helbing)	6 000 000
28./10.	Hamburg	Chemische Fabrik in Billwärder vorm. Hell & Sthamer	2 500 000
28./10.	Bonn	General-Anzeiger für Bonn und Umgegend	150 000
29./10.	Andernach	Rheinische Faß- und Holzindustrie	750 000
31./10.	Fulda	Filzfabrik	1 100 000
5./11.	Münchberg	Aktienfärberei Münchberg vormals Knab & Linhardt	650 000
6./11.	Schiltigheim	Mechanische Küferei, Akt.-Ges., vorm. J. Lohr	160 000
		Transport:	43 599 550

